



平成 26 年度金商法改正について

執筆者：原 文之（オブ・カウンセル）

1. はじめに

平成 26 年度の金融商品取引法改正案が、3 月 14 日に国会に提出され現在審議中である。現時点で政省令案は明らかにされておらず、詳細については不明な部分もあるが、改正案の概要を以下に紹介する。

今年度の改正の方向性は以下の 3 つに大別することができる。1) リスクマネーの供給による起業の促進、2) 開示関係制度の使い勝手の改善による上場企業の負担の軽減、3) 業者規制の新設及び見直しである。このうち 1) 及び 2) は規制緩和ないしは規制改革の方向の改正であり、最近の改正が規制強化に傾斜していた傾向に変化が見えたといえることができる。この背景として、もともと我が国においては米国等に比べて新規事業の開業が低調であり、その原因の一つが個人部門の金融資産の多くが銀行預金にとどまり、新規企業に対するリスクマネーの供給が限られていることにあると認識されていたところ、政府の「日本再興戦略」の一つとして、産業の新陳代謝とベンチャーの加速が取り上げられ、これに関連した金融面の対応として金融審議会報告「新規・成長企業へのリスクマネー供給のあり方等について」¹においてリスクマネーの供給の促進が取り上げられたという事情が挙げられる。

以下では、上記 3 つの分野ごとに主な改正点を取り上げる。

2. リスクマネーの供給による起業の促進

(1) クラウド・ファンディングの利用促進

これまでもベンチャーキャピタルは活動してきたがその投資先はある程度まとまった資金需要があり、事業として一定の熟度に達し、そう遠くない将来に上場または合併等によるエグジットが期待できる企業を中心となりがちであった。これに対し、起業直後又はアイデアの段階での資金需要に応える機能は、自己資金を別とすれば、もっぱら銀行等の金融機関が担っていた（多くの場合、そのような融資は経営者の個人保証・担保提供を前提としている。）米国等においては、多数の資金供給者から零細な資金を集める手段としてクラウド・ファンディング（Crowd Funding）と呼ばれ

¹ http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20131225-1/01.pdf

る手法が行われている。クラウド・ファンディングとは、自然発生的に現れた資金調達（Funding）手法であり、その厳密な定義は存在しない。敢えて定義すれば、インターネット上の「プラットフォーム」を経由して資金提供者と資金需要者を結びつけ資金調達が行われるものである。その意味で、資金提供者と資金需要者の関係は従来の資本市場よりも直接的なものとなっているといえる。プラットフォームの運営者は営利企業であることが多いが、証券会社のように引受・販売を行い取扱金額に応じた手数料を得ることを目指すのではなく、資金調達者と提供者に出会いのためのプラットフォームを提供することに特化している。

寄付型・購入型・投資型

クラウド・ファンディングには一般に「寄付型」「購入型」「投資型」があるとされている。その違いは資金提供者が見返り（リワード）として得られるものの違いによるとされる。すなわち「寄付型」の場合、基本的には資金提供者が得られるのは自らが信じる大義のために役に立ったという満足感・共感である（お礼状などが送られることもある）。

「購入型」の場合、キャンペーンが成功し新商品が生まれればその商品（試作品の場合もある）を受け取ることができることもあるし、商品そのものが高価なものである場合や物の開発ではない場合には、提供した資金に見合ったもの（Tシャツなど）や特別のイベントに参加する権利を受け取ることもある。もっとも、プロジェクトがうまく行くとはいえず、失敗に終われば新商品を受け取ることができないこともあり（目標とした金額の資金が集まらなかった場合、すなわちクラウド・ファンディングそのものが失敗した場合には、それまでに提供された資金は返還されるが、資金調達には成功したが、何らかの理由で開発ができなかった場合のリスクは資金提供者が負担する）、また、新商品以外の物を受け取る場合、その物の市場価値と提供した資金額が等しければ、資金調達者が調達資金を商品の開発に用いることができないことになるので、受け取れるものの市場価値はどうしても提供した資金を下回ることになる。したがって、購入型といっても、そこには「寄付」の要素が含まれることが多く、電子商取引とは性質を異にする。現在、世界で著名なクラウド・ファンディングのためのプラットフォームには、キックスタータ-

（<https://www.kickstarter.com/>）やインディーゴーゴー（<http://www.indiegogo.com/>）Go Fund Me（<http://www.gofundme.com/>）などがあり、日本ではキャンプ・ファイア（<http://camp-fire.jp/>）、ファアボ（<https://faavo.jp/>）などが有名であるが、これらのプラットフォームは主として購入型のクラウド・ファンディングを取り扱っている。

「投資型」には、融資型、ファンド型、株式型がある。融資型は、資金提供者が需要者に資金を融資するもので、提供者は元本の返還と金利を受け取ることになる。金利は事業による収益から支払われるので、当然事業性のある資金需要者が利用することになり、寄付型のように慈善的な事業は対象とならない。スタートアップ企業に対する融資であるから、元本が返済されないリスクもそれなりに大きく、それを反映して金利も高めに設定される。ファンド型では、資金は融資ではなく出資として需要者に提供される。事業から収益が生じればその一部が分配金として資金提供者に還元される。融資型もファンド型も資金提供者が匿名組合員となる匿名組合契約の形を取るのが通常であり、営業者は資金提供者からの資金を管理して融資若しくは投資を行う者又は事業を行う最終

資金需要者そのものとなる。匿名組合契約に基づき収益の配当又は財産の分配を受けることのできる権利（持分）は、有価証券とみなされるので（金融商品取引法（以下、「法」という。）2条2項5号）、投資型クラウド・ファンディングのプラットフォームを提供することは、有価証券の募集又は私募の取扱いとして金融商品取引業に該当することになる（法2条8項9号）。したがって、これを行うには第二種金融商品取引業の登録を受ける必要がある（法28条2項2号、29条）。

このように、融資型及びファンド型のクラウド・ファンディングは、現行法においても第二種金融商品取引業者の取扱いによって行うことが可能であり、現にこれを取扱っている業者もある。しかし、第二種金融商品取引業者として登録を受けるためには1,000万円の最低資本金基準を満たす必要があり（法29条の4第1項4号、金融商品取引法施行令（以下、「施行令」という。）15条の7第1項4号）、これがファンド型クラウド・ファンディングの普及の障害になっているともいわれている。更に、株式型クラウド・ファンディングのプラットフォームを提供するためには、第一種金融商品取引業者の登録が必要となるが（法28条1項1号）、第一種金融商品取引業者の最低資本金は5,000万円とされ（施行令15条の7第1項3号）、更に兼業規制の対象となる（法29条の4第1項5号ハ）。更に問題となるのは、第一種金融商品取引業者が会員となっている日本証券業協会（以下、「日証協」という。）の自主規制規則（協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則12条の2、店頭有価証券に関する規則第2条2号、第3条）が、店頭有価証券（国内の会社が発行した非上場の株券等）の一般顧客への勧誘を原則として禁止していることである²。

今回の改正の内容

今回国会に提出された金商法の改正案では、法2条2項の規定により有価証券とみなされる権利など開示規定が適用されない有価証券又は金融商品取引所に上場されていない有価証券のうち政令で除外するものを除くものについて、インターネット等を利用して募集又は私募の取扱いを行う業務を「電子募集取扱業務」とし、そのうち発行総額が1億円未満で、一人あたりの投資額が50万円以下のものを「第一種少額電子募集取扱業務」（非上場の株券等の募集等の取扱いを行うもの）又は「第二種少額電子募集取扱業務」（有価証券とみなされる権利で非上場のものの募集等の取扱いをするもの）とすることとしている（改正後の法29条の2第1項6号、29条の4の2第10項、29条の4の3第4項）。そして、第一種少額電子募集取扱業務のみを行う金融商品取引業者の最低資本金額は1,000万円に、第二種少額電子募集取扱業務のみを行う場合には500万円に引き下げられる予定であり（政令改正）、第一種金融商品取引業者に適用される兼業規制、自己資本規制等のいくつかの規制の適用が除外されることとなっている（改正後の法29条の4の2第2項から第6項）。また、日証協の自主規制規則も改正されることとされている。なお、この改正は業規制に関するものであり、募集されまたは私募の取扱いがされる有価証券の開示に関するものではない。ただし、発行総額が1億円未満の募集が対象であるので、原則として、発行開示の対象とはならない（法4条1項5号）。

² 米国では、2012年に新規産業活性化法（通称JOBS法）が成立し、少額の、インターネット・ポータルを通じた取引について1933年証券法の登録が免除されクラウド・ファンディングの規制が緩和されている。

このような改正により投資型クラウド・ファンディングのプラットフォームの提供が容易になることが期待されるが、現実には投資型クラウド・ファンディングが活発に利用されるようになるためには、資金提供者の信頼を得る必要がある。この観点から、改正法では、日証協などの認可金融商品取引業協会に加入していない業者が協会の定款諸規則に準ずる内容の社内規則を作成し、これを遵守するための体制を整備していない場合には登録を拒否するものとし（改正後の法 29 条の 4 第 1 項第 4 号ニ）、少額電子募集取扱業務を行う業者にはインターネット上においてその商号、登録番号等の情報を提供すること、業務管理体制を整備すること、契約前締結書面に記載すべき事項のうち相手方の判断に重要な影響を与えるものをインターネット上で提供することを義務付けることとしている（改正後の法 49 条の 4 の 2 第 8 項、49 条の 4 の 3 第 3 項、43 条の 5）。

（2）非上場株式の換金の可能性の拡大

前述のとおり、日証協の自主規制規則により、非上場株式の一般投資家への勧誘は原則として禁止されている。例外の内、適格機関投資家以外の一般投資家への投資勧誘ができるのは、グリーンシート銘柄又はフェニックス銘柄³に限られている。グリーンシート銘柄とされるためには、日証協の審査を経て指定される必要があり、そのためには、有価証券報告書の企業情報に準拠して記載された会社内容説明書を提出しなければならないと、継続的な適時開示も義務付けられる。また、グリーンシート銘柄に指定された有価証券は取扱有価証券（法 67 条の 18 第 4 号、日証協グリーンシート銘柄及びフェニックス銘柄に関する規則 1 条）に該当するため、インサイダー取引規制の対象となる（法 163 条 1 項、166 条 1 項）。このように規制が厳しいことを反映し、グリーンシート銘柄制度の利用は低迷している⁴。このような状況では、ベンチャーキャピタルや企業家が投資先の企業の株を売却して換金することは容易ではなく、これが新たな投資を躊躇させる要因の一つにもなっていると考えられる。

そこで、今回の改正に合わせ日証協は自主規制規則を改正し、協会員である第一種金融商品取引業者が銘柄ごとに組成・管理する「投資グループ」のメンバーに限定して非上場株式の投資勧誘を解禁することとされている。投資グループのメンバーとしては、当該銘柄の発行者である非上場企業の役員・従業員、その親族、株主、継続的な取引先などが想定されているが、これらの者が自動的に投資グループのメンバーとなるのではなく、顧客の自己申告を基本とすることとされている。この新しい非上場株式の取引制度にはインサイダー取引規制は適用されないこととされ（改正後の法 67 条の 18 第 4 号において、「取扱有価証券」の定義から除かれる予定である。）、発行者の開示義務についてもグリーンシート銘柄に要求されている会社内容説明書よりも緩和されることが予定されている。

（3）新規上場企業の負担軽減

有価証券報告書を提出しなければならない会社は、事業年度ごとに、当該会社の属する企業集団及び当該会社の財務書類その他の情報の適正性を確保するために必要な体制について評価した報

³ フェニックス銘柄は上場廃止とされた株券等の発行会社の発行するものであり、起業の促進とは直接結びつかないので取り上げない。

⁴ グリーンシート銘柄と取扱会員の一覧は、

<http://www.jsda.or.jp/shiraberu/greensheet/files/kaiin-itiran.pdf>

告書（内部統制報告書）を有価証券報告書と併せて提出することが求められており（法24条の4の4第1項）、上場会社の場合には、原則として、この内部統制報告書に監査証明を受けなければならない（法193条の2第2項）。新規上場会社については、取引所の上場審査の過程においてコーポレート・ガバナンス及び内部管理体制の有効性について審査される（東証有価証券上場規程207条3号）ことから、比較的規模の小さい新規上場会社にとっては、内部統制報告書の監査証明の取得が重い負担となり、上場を躊躇させる要因となっていると指摘されている。

これを受け、今回の改正では、資本の額その他の経営の規模が内閣府令で定める基準に達しない新規上場会社については、上場後3年間は監査証明を受けないことができることとされた（改正後の法193条の2第2項第4号）。

また、有価証券の募集時に提出する有価証券届出書には、過去5事業年度分の財務諸表の記載が必要とされている（企業内容等の開示に関する内閣府令（「開示府令」）第二号様式第四部「最近の財務諸表」に関する記載上の注意（83））。したがって、新規上場に伴い新たに株券の募集を行う場合には、過去5年分の財務諸表を提出することが必要となっている。これについても、新規上場に伴う負担の軽減の観点から、目論見書に記載が求められている過去の財務諸表が2事業年度分であること等も考慮し、開示府令の改正により2事業年度分の財務諸表を記載すれば良いこととされる予定である。

3. 開示制度の使い勝手の改善による上場企業の負担の軽減

（1）流通市場において虚偽開示書類を提出した会社の損害賠償責任の見直し

開示書類への虚偽記載等に関する民事責任に関しては、発行開示、継続開示の双方について、また募集・売出し等の発行市場における取得者と流通市場における取得者の双方について現行法に規定が置かれている。これらの規定は、民法の不法行為責任の特別法と位置付けられるが、このうち流通市場における取得者に対する民事上の責任については、法22条が虚偽記載等のある有価証券届出書を提出した会社の役員及び監査証明をした公認会計士・監査法人の損害賠償責任を、法24条の4が虚偽記載等のある有価証券報告書を提出した会社の役員等の損害賠償責任を規定している。これらの責任は立証責任が転換された過失責任である（法22条2項、21条2項1号、2号）。これに対して法21条の2は、広く公衆縦覧の対象となる開示書類で、重要な事項について虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項若しくは誤解を生じさせないために必要な重要な事実の記載を欠いたものを提出した提出者は、その書類が公衆の縦覧に供されている間に当該虚偽記載等のある書類の提出者又は提出者を親会社等とする会社の有価証券を（募集又は売出しによらずに）流通市場で取得した者に対して、虚偽記載等により生じた損害を賠償する責任を負うと定めており、この責任は無過失責任とされている。さらに、同条2項は虚偽記載等の事実が公表された日前1か月間の平均価格から公表後1か月間の平均価格を控除した差額を損賠賠償の額とすることができるという損害額及び因果関係の推定規定を定めている（ただし、法19条1項に定める額、すなわち取得価額から処分価額又は損害賠償請求時の市場価額を控除した額を超えることはできない。）

これについては、流通市場における取得者の損害にはそれに見合った発行者の利得が存在しないため、発行市場で過大な払込金を得た発行者にその利得を吐き出させるという理由づけが成り立たないこと、課徴金制度の整備により開示規制のエンフォースメントが従来よりも図られやすくなっていることなどから、過失責任の原則に立ち戻ることとし、ただし、提出会社に故意または過失がなかったことの立証責任を負わせることとした（改正後の法 21 条の 2 第 2 項）。現行法は発行者の状態を実態よりも良く見せかける虚偽記載等により、適正な価格よりも高い価格で有価証券を取得した者の損害には適用されるが、逆に適正な価格よりも低い価格で有価証券を処分した者の損害については適用されない。しかし、MBO の場面等では自社の経営成績を実態よりも悪く見せかけ、適正な価格よりも低い価格で自社株を購入しようというインセンティブも働くことがある。そこで、改正法では、虚偽記載等がある開示書類の公衆縦覧中に有価証券を処分した者に生じた損害の賠償責任についても、証明責任が転換された過失責任が適用されることを明らかにした（改正後の法 21 条の 2 第 1 項、第 2 項）。ただし、損害額及び因果関係の推定に関する条文は改正されておらず、不当な安値で処分をした者の損害額については、改正後も損害賠償を請求する者において主張立証する必要がある。

（２）大量保有報告書関係の改正

ア 保有割合からの自己株式の除外

現行法においては、発行会社が自己株を取得した場合であっても、その取得割合が 5% を超えることとなった場合には大量保有報告書を提出しなければならず、その後の変更報告書の提出義務も課されている。大量保有報告制度の趣旨は、①上場会社等の支配権の変更や経営に影響を与える可能性のある保有者の出現、及び②市場における株券等の需給関係に影響を及ぼす可能性のある保有状況を開示させ、投資者の保護を図ると同時に市場の効率性を維持しようとするものであると考えられる。このうち①については、自己株式については保有企業は議決権を有しない（会社法 308 条 2 項）のであるから支配権の変更や経営への影響を考慮する必要はない。また、②についても自己株式の取得に関する株主総会又は取締役会決議を行った上場会社等は、法 24 条の 6 に基づく自己株券買付状況報告書を内閣総理大臣及び金融商品取引所等に提出しなければならず（法 24 条の 6 第 2 項、第 6 条）、また金融商品取引所の適時開示の対象となっていることから、大量保有報告の対象としなくても情報は開示されるといえる。

改正後の法 27 条の 23 第 4 項は、保有割合の計算の基礎となる株券等から自己株式を除くものとした。

イ 変更報告書の同時提出義務の撤廃

大量保有報告書の提出義務者は、株券保有割合が 1% 以上増減した場合等大量保有報告書に記載すべき重要な事項の変更があったときはその日から 5 日以内に変更報告書を提出することとされているが（法 27 条の 25 第 1 項）、これには例外があり、大量保有報告書又は変更報告書を提出すべき日の前日までに、新たに変更報告書を提出しなければならない事由が生じた場合には、新たな提出事由にかかる変更報告書は、当初の提出事由にかかる未提出の報告書と同時に提出することとさ

れている（同条3項）。これは、当初の報告書のみが提出された場合には、提出時における実態と異なる開示が行われることになるためであるが、このことにより、場合によっては新たな提出事由の発生から提出までの期間が1日となることがあり、実務上対応が困難な状況が生じることがある。そうすると、現実には提出された報告書が提出日の5日前の状況を反映するものなのか、1日前の状況を反映するものなのかがかえってわからなくなり混乱のもととなる。そもそも、5日のタイムラグが生じることは制度上前提とされていると考えれば、常に5日前の状況が開示されていることに統一した方が混乱が少ないといえる。

そこで、改正法においては現行法27条の25第3項の規定は削除されることとなった。

ウ 短期大量譲渡報告に関する基準の緩和

株券保有割合が減少したことにより変更報告書を提出する場合において、短期大量譲渡に当たるとして政令で定める基準に該当する場合には、譲渡の相手方及び対価に関する事項についても報告書に記載しなければならないこととされている（法27条の25第2項）。これは、買い集めをしてきた投資者が他の者に肩代わりさせ売り抜けようとする場合等に、一般投資者にそのような事情を理解する機会を与えようという趣旨で設けられた規定である。ところが、政令で定める基準は、当該変更報告書に記載される変更後の保有割合が、その基準となった日の60日以内の保有割合の最高のものの50%未満となり、かつ5%を超えた減少である場合であり⁵（施行令14条の8）、保有割合の比較によって決まるものとされている。したがって、「短期大量譲渡」の基準でありながら、譲渡がまったくされず又は僅少な譲渡しかされない場合であっても、発行済み株数が大幅に増加すればこの基準に該当することになる。

改正法は、譲渡を受けた株券等が僅少であるものとして政令で定めるものについては、譲渡の相手方の開示を要せず、対価に関する事項のみを開示することとしており（改正後の法27条の25第2項）、また政令改正により短期大量譲渡の基準となる保有割合の減少は、譲渡により減少した場合に限るものとされる予定である。

エ 大量保有報告制度に関するその他の改正

上記以外にも、①個人が大量保有報告書を提出する場合には住所における地番と生年月日を公衆縦覧の対象から除外すること（内閣府令の改正）、②報告書の写しの発行会社への送付をEDINETへの掲載をもって代替すること（改正後の法27条の30の6第3項）、③訂正報告書の公衆縦覧期間を現在の訂正報告書受領日から5年間から、訂正の対象となった大量保有報告書又は変更報告書の公衆縦覧期間の末日までと変更する（改正後の法27条の28第1項）こと等の改正が行われる。

（3）上場企業による有価証券の発行にかかる待機期間の撤廃

発行者、有価証券の売出しをする者等は、その募集又は売出しをする有価証券にかかる有価証券届出書が効力を生じているのでなければ、これを募集又は売出しにより取得させ又は売り付けてはならないこととされており（法15条1項）、有価証券届出書は、原則として受理した日から15日

⁵ たとえば従来10%の保有割合であったものが、4.9%になれば、この基準に該当する。

の待機期間を経過した日に効力を生じることとされている（法8条1項）。ただし、一定の場合には、内閣総理大臣は15日に満たない期間を指定し、又は、届出が直ちに若しくは受理した日の翌日に効力を生じる旨を通知することができることとされており（同条3項）、これを受けた企業開示ガイドラインにおいては、発行会社が上場され、継続的に有価証券報告書を提出しているなどの一定の要件を満たす場合には、おおむね7日を経過した日に効力が発生するものと取り扱うことができることとされている（企業開示ガイドライン8-2）。今回、ガイドラインの改正により、特に周知性の高い企業が行う募集・売出しのうち、対象となる有価証券が普通株式や投資証券など仕組みが単純かつ標準的であり、増資による希薄化率が20%以下であるなど、その取得・買付の判断を比較的容易に行うことができるような場合に限定して待機期間を撤廃することが予定されている。

（4）訂正発行登録書の提出義務の緩和

発行登録を行い、その効力が継続している間に一定の事由が生じたときには、訂正発行登録書を提出しなければならないが、その一定の事由には、当初の発行登録書において参照すべき書類として記載された有価証券報告書等の書類と同種の書類が新たに提出されたことが含まれている（法23条の4）。このため、発行登録を行った発行者は、定期的に有価証券報告書や四半期報告書の継続開示書類を提出すると同時に、訂正発行登録書を提出しなければならないこととなる。これは、投資者に対して参照すべき書類が更新されたことを通知するために課されている義務であるが、継続開示書類は定期的に提出されるものであり、提出と同時にEDINET等によりアクセス可能なものであるから、訂正発行登録書の提出により、そうでない場合に比べて投資者の投資判断が容易になるとも考えにくい。一方提出会社にとっては負担感の重いものである。

今回の改正により、当初の発行登録書に、参照すべきとされた書類と同種の書類の提出期限が記載されており、かつ、当該同種の書類がその提出期限までに提出された場合には、そのことを理由とする訂正発行登録書の提出は必要ないこととされた（改正後の法23条の4）。

（5）有価証券届出書提出前勧誘に該当しない行為の明確化

有価証券届出書の提出前に、有価証券の募集又は売出しを行うこと（いわゆる「ガン・ジャンピング」）は禁止されている（法4条1項）。しかしながら、どのような行為が「勧誘」に当たるかは必ずしも明確でなく、企業が通常行っている情報発信をも躊躇させるおそれが指摘されている。また、引受証券会社によるリサーチ・レポートの提供が届け出前の勧誘に該当するのではないかというおそれから、いわゆる「リサーチ・ブラック・アウト」（引受予定銘柄の発行企業に関するリサーチ・レポートの発行を一定期間停止すること）を行ったために、通常は行われているレポートの発行がないという事実が、かえって近いうちに募集が行われるという内部者情報の存在を疑わしめる契機となったケースがあった。

このような事情を踏まえ、今回の改正に合わせて企業内容等開示ガイドラインにおいて、届け出前勧誘に該当しない行為の例を挙げることが予定されている。金融審議会金融分科会報告によれば、次のような行為が例示される予定である。なお、届け出前勧誘該当性と、未公表の重要事実の伝達等の禁止（法167条の2第1項）該当性とは異なる概念であるので、後者についても注意が必要である。

- ア 企業及び引受証券会社が、適格機関投資家、特定投資家又は大株主を対象者とし、かつ、有価証券届出書の提出前に当該情報が対象者以外に伝達されないための適切な措置を講じている場合において、有価証券の募集・売出しの是非を判断するために、当該有価証券に対する市場における需要見込みを届出前に調査すること（いわゆる「プレ・ヒアリング」）
- イ 有価証券届出書の提出の1ヶ月以上前までに、募集・売出しに言及せずに企業情報を発信すること（有価証券届出書の提出日以前1ヶ月以内に再度発信されないための合理的な措置がとられる場合に限る。）
- ウ 金融商品取引法令又は金融商品取引所規則に基づき開示すること
- エ 企業が通常の業務の過程で行う情報発信であって、従前からその通常の業務の過程において行っている企業情報の定期的な発信を行うこと
- オ 企業が通常の業務の過程で行う情報発信であって、新製品・新サービスの発表を行うこと
- カ 記者、アナリスト、投資者などによる自発的な問い合わせに対して、その事業・財務の状況や製品・サービスについての回答を行うこと
- キ 引受証券会社内で適切なチャイニーズ・ウォールが設置されている場合において、従来から継続的に行われている上場企業に関するアナリスト・レポートの公表を、従来どおりに行うこと

4. 業者規制の新設及び見直し

今回の改正においては金融商品取引業者に対する規制の見直しも行われる。その中には第一種金融証券取引業者の事業年度に関する規制（現行法46条により4月1日から翌年3月31日までとされている。）の自由化もあるが、多くは最近問題となった事案に対応した規制の強化である。その主なものは次のとおりである。

（1）ファンドの販売に関する規制の見直し

現行法においても、金融商品取引業者は出資金・拠出金等が分別管理されていない組合契約上の権利等（以下、「ファンド」という。）の売買、売買の媒介等、募集、私募、売出し、又はこれらの取扱いを行うことはできないこととされている（法40条の3）。しかしながら、新たな出資金が既存の投資者への償還金や運用業者の運転資金等に流用されるケースが続いたことから、改正法においては、金融商品取引業者等の禁止行為として、出資金・拠出金等が流用されていることを知りながらファンドの募集、私募、売出し等又はその取扱いを行うことが追加される（改正後の法40条の3の2）。

従来から、第一種金融商品取引業を営もうとする外国法人については、国内に営業所又は事務所を有する者が求められていたが、（法29条の4第1項5号イ）、改正法においては、第一種、第二種金融取引業、投資運用業のいずれについても、国内に営業所又は事務所を有しない者であることが登録拒否事由とされた（改正後の法29条の4第1項4号ロ）。これは、近時外国法人が実質的に投資運用業を行って顧客に損失が発生したにもかかわらず、国内に営業所がないため被害等の実態の把握が困難となった事例を踏まえた改正である。

第一種金融商品取引業者はそのほとんどが日本証券業協会をはじめとする認可金融商品取引業協会（以下、「協会」という。）に加入しているのに対し、第二種金融商品取引業者の協会加入率は極端に小さい。そこで改正法では登録拒否事由として、協会に加入しない者であって、協会の定款その他の規則に準ずる内容の社内規則を作成していないもの又は当該社内規則を順守するための体制を整備していないものを加えることとした（改正後の法 29 条の 4 第 1 項 4 号ニ）。業者にとって、協会に加入せずに協会の定款等に準ずる規則を自前で作成することは容易ではないと思われる。一方、規制の実効性という観点からは、社内規則を制定しても協会による監査等の対象とならないのであれば限界がある。この改正規定は、協会への加入を促す効果を期待して導入されるものであるということが出来る。

（2）金融指標の信頼性確保のための規制の導入

LIBOR、TIBOR 等の指標は市場参加者の申告に基づき業者団体⁶が取りまとめ発表してきており、これに対する公的な規制はこれまで存在しなかった。しかし、申告を行う参照銀行の一部のトレーダーが実勢と異なる数値を申告していたことが発覚し、これらの指標を利用した取引当事者が損失を被っていたことが明らかになるだけでなく、指標そのものに対する信頼が大きく揺らぐという事件が発生した。これを受け IOSCO（証券監督者国際機構）は、2013年7月に「金融指標に関する原則」を公表し、金融指標の算出の透明性と指標の品質の確保のための提言を行った⁷。我が国では、当面 TIBOR を対象として公的な規制を導入することとした。その規制の枠組みは次のようなものである。

「特定金融指標」の指定

金融指標であって、その信頼性が低下することにより我が国の資本市場に重大な影響を及ぼすおそれのあるものとして内閣総理大臣が定めるものを「特定金融指標」と定義する（改正後の法 2 条 40 項）。当面は、TIBOR のみが指定される予定である。

「特定金融指標算出者」に関する規制

改正法に新たに「特定金融指標算出者」に関する章（第 5 章の 7）を設ける（改正後の法 156 条の 85 から 156 条の 92 まで）。内閣総理大臣は、「特定金融指標算出業務」（特定金融指標の算出及び公表を行う業務）の適正な遂行を確保することが公益又は投資者保護のため必要であると認められるときは、当該業務を行う者を「特定金融指標算出者」として指定することができる（改正後の法 156 条の 85 第 1 項）。ただし、その者が外国の法令に基づいて外国の行政機関等の適切な監督を受けていると認められる者として内閣府令で定める者である場合には指定を行わない（同条 6 項）。内閣総理大臣は、この指定をした場合には当該者への通知と官報への公示をする（同条 2 項及び 3 項）。

⁶ LIBOR は、British Bankers Association が、TIBOR は全国銀行協会連合会が計算し発表している。

⁷ <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD415.pdf>

指定を受けた特定金融指標算出者は、一定の事項を記載した書面を内閣総理大臣に届け出なければならない（改正後の法 156 条の 86 第 1 項）、また、業務規程を定め認可を受けなければならない（改正後の法 156 条の 87 第 1 項）。この業務規程には、①業務管理体制、②特定金融指標算出者に対して算出基礎情報を提供する「情報提供者」が遵守すべき行動規範、③情報提供者との間の契約、④特定金融指標算出業務に関する監査に関する事項等を定めなければならない（同条 2 項）。内閣総理大臣は、特定金融指標算出者、その者から委託を受けた者若しくは情報提供者に対し報告若しくは資料の提出を命じ、又は検査をすることができ（改正後の法 156 条の 89）、特定金融指標算出者に対して改善命令、業務停止命令を発することができる（改正後の法 156 条の 90）。

金融商品取引業者又はその役員、使用人の禁止行為として新たに、自己または第三者の利益を図る目的をもって、特定金融指標算出者に対し、正当な根拠を有しない算出基礎情報を提供する行為が加えられる（改正後の法 38 条 7 号）。これにより金融商品取引業者については、不正なレートの提供が直接禁止されることとなった。銀行等による提供については特定金融指標算出者との契約に基づく行動規範により規律に委ねられる。

特定金融指標算出者としては、2014 年 4 月に設立された「一般社団法人全銀協 TIBOR 運営機関」が指定されることが予定されるが、認可証券業協会等の他の金商法上の団体が申請に基づく認可というプロセスを経るのに対し、特定金融指標算出者の指定は、申請がなくても一方的に行われることとされ、その結果、報告等の義務を負うことになっている点で特異な制度であるといえることができる。

以上

このニューズレターは、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。このニューズレターに記載し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ズ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ズ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、このニューズ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。

<執筆者>

原文之（オブ・カウンスル）

E-Mail: fumiyuki.hara@aplaw.jp

Tel: 03-5501-1164（直通）

〒100-0011 東京都千代田区内幸町2-2-2 富国生命ビル

URL: <http://www.aplaw.jp/>