金融商品取引法研究会
研究記録第 31 号

最近の金融商品取引法の改正について

公益財団法人 日本証券経済研究所
金融商品取引法研究会

ま　え　が　き

日本証券経済研究所の金融商品取引法研究会は、証券市場、証券取引をめぐる様々な法律問題について、専門の法律学者のほか、法律関係の実務家や金融庁の担当者にもご参加いただき、テーマごとにご報告、ご討論いただく場である。毎回の研究会についてその都度議事録を研究記録として公表し、さらにセッションごとに論文集として刊行している。

この研究会は、昭和 44 年（1969 年）７月「証券取引法及び各国の証券に関する法制についての専門的調査研究を行うために」証券取引法研究会が設置されて以来、さまざまな変遷を経て現在の金融商品取引法研究会に至る長い伝統のある研究会で、この間多くの方々にご注目いただき、高い評価をいただいていることは、研究所として大変うれしいことである。会長、座長として研究会のとりまとめにあたられた先生方をはじめ、研究会にご参加いただいた先生方に改めて心から感謝の意を申し上げたい。

東京大学大学院法学政治学研究科教授　神田秀樹先生に会長を、京都大学大学院法学研究科　前田雅弘先生に副会長をお願いし平成 18 年 11 月から平成 21 年５月まで行われた研究会の成果は平成 22 年６月に「金融商品取引法性の現代的課題」として刊行させていただいた。

研究会は、引き続き神田先生、前田先生に会長、副会長をお願いして、新しいセッションを開始していただき、その時々の様々なテーマを取り上げ、金融商品取引法制の研究を続けていただくこととなった。今回の研究記録は、新しいセッションの第１回である平成 23 年２月８日開催の研究会における金融庁総務企画局市場課の藤本課長による「最近の金融商品取引法の改正について」のご報告とそれについての討論の議事録をお届けするものである。

藤本市場課長からは、格付け機関に対する規制の導入、裁判外紛争処理制度の創設、「有価証券の売り出し」の定義の見直し等を内容とする平成 21 年度改正、店頭デリバティブ等に関する清算機関の利用の義務付け等を内容とする平成 22 年度改正、更に次期通常国会に提出が予定されている平成 23 年度改正について概要を報告していただいた。このご報告を巡り、いつものように委員の先生方と大変有意義なご討論が行われた。

大変ご多忙のなか、研究会にご参加、ご報告をしていただき、更に議事録

の整理にもご協力いただいた藤本課長に心からお礼を申し上げ、また、研究会にご参加いただき、熱心にご討論いただいた神田会長をはじめ委員の先生方に心から感謝の気持ちを申し上げたい。

平成 23 年 3 月

公益財団法人　日本証券経済研究所
理事長　髙　橋　厚　男

最近の金融商品取引法の改正について

（平成 23 年２月８日開催）

報告者　藤　本　拓　資
（金融庁総務企画局市場課長）

目　　次

Ⅰ．平成 21 年金融商品取引法改正 ……２
　１．金融商品取引法等の一部を改正する法律の概要……２
　２．格付を巡る問題点と国際的な取り組み……３
　３．格付会社に対する公的規制の導入……４
　４．金融分野における裁判外の紛争解決制度（金融 ADR）の意義 ……４
　５．金融分野における裁判外の紛争解決制度（金融 ADR）に
　　関する動向……５
　６．金融 ADR 制度について ……５
　７．金融商品取引法における現行プロ・アマ規制の概要……５
　８．特定投資家（プロ）と一般投資家（アマ）の移行手続きの見直し……６
　９．有価証券店頭デリバティブ取引への分別管理義務の導入……７
　10．金融商品取引所と商品取引所の相互乗入れ……７
　11．社債等の発行登録制度の見直し……８
　12．有価証券の「売出し」定義の見直しのポイント……８
　13．条文の確認……９
Ⅱ．平成 22 年金融商品取引法改正 ……11
　１．金融商品取引法等の一部を改正する法律の概要……11
　２．清算機関の利用義務付け……12
　３．清算関連の基盤整備に係る諸制度……13
　４．店頭デリバティブ取引等に関する取引情報の
　　保存・報告義務の導入……14
　５．証券会社の連結規制・監督等……14
　６．裁判所の差止命令に違反した場合の両罰規定の整備……15
　７．施行スケジュール……16
　８．条文の確認……16
Ⅲ．平成 23 年金融商品取引法改正 ……17
　１．次期通常国会提出予定法案……17
　２．金融資本市場及び金融産業の活性化等のための
　　アクションプラン……18
討　　議……19
資　　料……41

金融商品取引法研究会出席者（平成23年2月8日）

報告者	藤本拓資	金融庁総務企画局市場課長
会長	神田秀樹	東京大学大学院法学政治学研究科教授
副会長	前田雅弘	京都大学大学院法学研究科教授
委員	青木浩子	千葉大学大学院専門法務研究科教授
〃	太田洋	西村あさひ法律事務所パートナー・弁護士
〃	川口恭弘	同志社大学大学院法学研究科教授
〃	黒沼悦郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
〃	近藤光男	神戸大学大学院法学研究科教授
〃	中東正文	名古屋大学大学院法学研究科教授
〃	中村聡	森・濱田松本法律事務所パートナー・弁護士
〃	藤田友敬	東京大学大学院法学政治学研究科教授
〃	松尾直彦	東京大学大学院法学政治学研究科客員教授
〃	山田剛志	成城大学法学部教授
オブザーバー	永井智亮	野村證券執行役
〃	白滝勝	大和証券グループ本社法務部長
〃	松本譲治	日興コーディアル証券法務部長
〃	金井仁雄	みずほ証券法務部長
〃	平田公一	日本証券業協会常務執行役
〃	三森肇	日本証券業協会自主規制本部自主規制企画部長
〃	廣瀬康	東京証券取引所総務部法務グループ課長
研究所	髙橋厚男	日本証券経済研究所理事長
〃	若林良之助	日本証券経済研究所常務理事
〃	小林和子	日本証券経済研究所主任研究員
〃	萬澤陽子	日本証券経済研究所研究員
〃	安田賢治	日本証券経済研究所事務局次長

（敬称略）

最近の金融商品取引法の改正について

神田会長　それでは、予定の時間になりましたので、始めさせていただきます。

本日は、金融商品取引法研究会の、一区切りついての新しいラウンドというのでしょうか、それの第１回目の会合ということにさせていただきます。

この研究会は昔からやっておりまして、今回新しいラウンドをさせていただくのですけれども、委員の皆様方には、前回と同じメンバー構成でお願いしております。したがいまして、本日は自己紹介は省略させていただきたいと思います。なお、オブザーバーの皆様方には交代された方もいらっしゃいますが、大変恐縮ですけれども、お手元に名簿がございますので、それをごらんいただくということにさせていただきたいと思います。

司会進行ですが、僭越でございますけれども、前回のラウンドと同じようなことにさせていただければと思います。すなわち、私、神田と、お隣の京都大学の前田先生とで、交代で司会を務めさせていただければと思います。

それからもう１点、事務的なことで恐縮ですけれども、研究会の成果の公表等についてでございますが、これも前回と同じ取り扱いということにさせていただければありがたく存じます。すなわち、具体的に申しますと、ここでご報告をいただき、質問討議を経たもの、いわゆる速記録ですけれども、それを皆様方にお送りし、皆様方に校閲をしていただきます。その校閲をしていただいたものを、こちらの研究所のウエブサイトで公表をするということでございます。それから、一巡というか、皆様の報告が全部終わりましたところで、その成果をさらに加筆修正等していただいて、本として出版するということでございます。

前回の経験にかんがみますと、この研究会は、夏休み等は若干間隔があきますけれども、おおむね２カ月に１回程度開いていきまして、委員の皆様方には必ずというか、１回はご報告をいただくということですので、本日の最

後に、今後の予定等について申し上げますけれども、おおむね２年間ぐらいにわたって研究会をするということであります。これも前回と同じでございます。

以上が事務的なことでございますが、そういうことで、これも慣例によりまして、初回は金融庁のほうから、そのときの状況等についてお話をいただくことになっておりますので、本日は市場課長の藤本さんにおいでいただいており、オブザーバーとして参加もしていただくのですけれども、「最近の金融商品取引法の改正について」ということでお話をしていただき、議論したいと思います。そういうことでよろしいでしょうか。

それでは、藤本さん、本日はどうもありがとうございます。よろしくお願いいたします。

Ⅰ．平成 21 年金融商品取引法改正

藤本報告者　金融庁の市場課長の藤本です。

あらかじめ研究所のほうからお送りしている資料があろうかと思います。21 年改正というものと 22 年改正というものです。22 年改正は本体と参考資料とに分かれているかもしれません。まず「金融商品取引法改正に係る説明資料（平成 21 年）」という資料をお持ちでしたら、開いていただければと思います。

１．金融商品取引法等の一部を改正する法律の概要

21 年改正の準備というのは、20 年の秋ごろから始まっていたわけでございますが、ちょうどそのころリーマンショックがございました。１ページ目を開いていただきますと、一番上に「金融商品取引法等の一部を改正する法律の概要」とあります。左上を見ますと、「グローバルな金融市場の混乱への対応の必要性」となっており、こういう時期でございます。その下のほうを見ていただきますと、まずどういうことが議論になったかというと、サブプライム・ローンを証券化した商品から世界的な金融危機が始まったという

ことがありまして、その商品の組成において信用格付業者、あるいは格付会社といったものに何らかの問題点があったのではないかということです。これは国際的な議論となり、それに対応した規制が行われております。後で少し詳しく説明したいと思います。

そういう流れとは別に、右上に行きますと、「我が国金融・資本市場の機能強化の必要性」という不断に取り組まなければいけない重要な課題がございます。その下を見ていただきますと、「金融商品取引所と商品取引所の相互乗入れ」というものがございます。この関連の規定は昨年７月１日に施行されたのですが、現時点では乗り入れの動きがございません。そういうこともありまして、政府の新成長戦略で、総合的な取引所の創設を促すための制度・施策を検討することが盛り込まれて、現在検討しているところでございます。

真ん中にありますのが、「利用者保護の充実」で、金融 ADR 制度の創設を行ったということでございます。また後で個別にほかの論点を含め説明させていただきます。

２．格付を巡る問題点と国際的な取り組み

２ページ目に行きまして、まず格付の話でございます。先ほども少し申し上げました。「格付を巡る問題点」ということで、サブプライム・ローン問題とあります。格付会社が商品を組成する者から報酬をもらって格付付与をして、その格付が付された商品が市場に出回って投資者が購入した。その際、投資者は購入するに当たって「格付への過度の依存」というものがあったということです。すなわち、「利益相反の可能性」とか、「格付プロセスの妥当性」、「情報開示の十分性」、「格付への過度の依存」という構造的な問題があったとされました。国際的にも、G7、G20、IOSCO、EU、米国において、それぞれこういう問題についてどう考えるかという議論がなされたわけでございます。

３．格付会社に対する公的規制の導入

３ページ目です。議論の結果、公的な規制の導入が適当であろうということになりました。右上に「IOSCO の基本行動規範」があります。こういうものをにらみながら、我が国において、どのような規制・監督の制度をつくっていくかということが、左上の四角の中に書いてあるわけでございます。「規制の目的」として、「独立性確保・利益相反回避」、「格付プロセスの品質と公正性の確保」、「透明性の確保」ということを掲げています。そのため、「誠実義務」、「情報開示」、「体制整備」、「禁止行為」という行為規制を導入し、信用格付業者に対して検査・監督を行うということとされています。

では、どういう者にこれらの規制を課すとの仕組みにするかということですが、体制が整備された格付会社は登録を受けることができるという仕組みになっております。信用格付業は登録を受けなければ行うことができない旨の一般的な禁止がかかっているわけではありません。登録を受けたい人は受けることができることとされています。また、３ページの右下の「金融商品取引業者等の説明義務」として、「金融商品取引業者等が、①無登録業者による格付であること、②格付の意義・限界等を説明することなく格付を提供することを制限」しています。仲介業者に、無登録業者の格付ですよということを説明する義務を課しております。

４．金融分野における裁判外の紛争解決制度（金融 ADR）の意義

次に進みます。４ページの金融ＡＤＲ制度についてでございます。10年来、金融トラブルをめぐる問題について、どのような対応を行うかについて、業界団体と金融監督庁（金融庁）が協議会をつくり、議論してきたものの一つの成果ということだと思います。

業界団体の受けた苦情・相談が件数もふえてきていますし、今後、金融商品・サービスの多様化・複雑化が進むと、トラブル発生の可能性は拡大する。業者というか、金融商品・サービスのプロバイダと顧客との間には情報格差があるので、そういうものを踏まえて苦情処理・紛争解決が行われる仕組み

を構築する必要があるというのが背景です。

５．金融分野における裁判外の紛争解決制度（金融 ADR）に関する動向

５ページに進みます。金融トラブルに対するいろいろな取り組みが行われてきましたというのが左側に書いてあります。金融支援とか、法務省の取り組み、あるいは「金融商品取引法に認定投資者保護団体の制度導入」というものが進められてきました。ところが､右上ですけれども､「利用者の信頼感･納得感が十分に得られていないとの指摘」もあった。国会でも中立的な制度を確立することについての附帯決議が可決されてきていたところでございます。

６．金融 ADR 制度について

こういうものを踏まえて、６ページですが、金融ＡＤＲ制度が創設されたということでございます。紛争解決機関は、行政庁の指定を受けて紛争解決業務を行うことができるという規定になっております。利用者が紛争解決の申し立てをする。紛争解決機関の紛争解決委員が和解案を策定して、和解案を提示する。金融機関には指定紛争解決機関との契約締結義務というのを課しておりまして、利用者とすると、その相手の金融機関が加盟すべき指定紛争解決機関があれば、そこに紛争解決を申し立てることができるという仕組みでございます。

右上の上から２つ目で､「利用者から紛争解決の申立てが行われた場合には、金融機関に紛争解決手続の利用や和解案の尊重等を求め」ているということで、金融機関の裁判を受ける一定の権利も保護しつつ、金融機関に対し基本的には片務的にその和解案を尊重することを求めるという義務を課しています。

７．金融商品取引法における現行プロ・アマ規制の概要

７ページに進みます。その他もろもろの規制であります。プロ・アマ規制、

金商法をつくったときに入れた規制でありまして、一定のものはプロからアマに移行できる。まずこのページを説明しますと、プロでもアマでも共通にかかる行為規制というものがありまして、顧客に対する誠実義務などは、プロ向けでもアマ向けでもかかるということになっています。

次に「販売・勧誘」で、アマ向けであれば「広告規制」あるいは「書面交付義務」というものが適用されるのですが、プロ向けですと、不適用になるということであります。「運用・助言」についても、「忠実義務」などは両方かかりますが、「運用報告書の交付義務」などはアマ向けだけにかかっているということです。この制度における「プロ」というのは法律上は特定投資家と呼ばれている制度なのですが、プロの中にはアマになれるプロがいて、アマの中にはプロになれるアマがいるという仕組みになっています。

８．特定投資家（プロ）と一般投資家（アマ）の移行手続きの見直し

８ページにいっていただきますと、両端ですね、左端の国、日本銀行、適格機関投資家というのは、アマになりたくてもなれないという存在にしています。右端のほうは、個人については、持っている財産の額に応じプロになりたくてもなれない方がいるというような仕組みになっています。真ん中のプロだったりアマだったりする人は、相互に行き来することができるということになっています。

当初、制度をつくったときは、プロからアマ、アマからプロへの移行が頻繁になされたり、逆に移行した後の状態が長期にわたり続くと、制度の円滑な運営や投資者保護といった観点から、何かよくないことがあるのではないかとやや慎重になった面もございました。移行の効果は１年のみにして、１年たったときにどうしますかというのをまた聞いて、もうちょっと続けますといったら、そこから更に１年移行の効果が継続するという制度でした。しかし、制度導入後時間が経過し、大分定着したと申しますか、少なくとも混乱しないような状況にはなってきましたので、プロからアマへの移行については、顧客の申し出があるまで有効にしましょう。それから、アマからプロ

については引き続き１年とするとけれども、それ以前でも申し出によりアマに戻ることを可能にするということで、より柔軟な制度にしたということであります。

９．有価証券店頭デリバティブ取引への分別管理義務の導入

９ページは、「有価証券店頭デリバティブ取引への分別管理義務の導入」であります。以前は店頭デリバティブ取引については、FX などに限り、すなわち有価証券関連業務以外のものに限り、分別管理義務が課されていました。その後、証券CFD取引のようなものが出てきたということもありまして、そういうものについても分別管理義務を導入したということです。

10. 金融商品取引所と商品取引所の相互乗入れ

10 ページ目は、先ほども申し上げましたように、「金融商品取引所と商品取引所の相互乗入れ」ということであります。現在、私の勤務時間の３分の１ぐらいは取引所の問題に割かれております。21 年改正で、去年の７月１日に施行されたものはどういうものか、次の 11 ページをごらんいただきますと、非常に対称性のある仕組みになっておりまして、現状は、金融商品取引所（証券取引所）が金融商品市場を開設しておりますが、金融商品取引所が商品市場も開設できるということになっています。ただ、この商品市場に対しては、上にありますように、商品取引所法において、主務大臣の規制・監督が及ぶというたてつけになっています。ということは、金融商品取引所にも、商品取引所に係る規制が及ぶということでありまして、穀物等であれば農水省、工業品等であれば経産省の監督が及ぶということになっています。

下のほうにいきますと、子会社方式というものがあります。金融商品取引所が子会社として商品取引所を有する場合には、証券・金融と商品で取引所が分離されていて、それぞれの法律がそれぞれにかかるものであり、整理がよりはっきりしている形態ですが、金融商品取引所にも、商品取引所法上の主要株主規制がかかることになっているので、商品取引所を子会社として有

すると、親会社である金融商品取引所は、金融庁に加えてほかの省庁の監督も受けることになります。持株会社形態をとる場合についても同じことです。これはシンメトリカルな制度でして、商品取引所が金融商品市場を開設することもできる。商品取引所が子会社として金融商品取引所を有することもできるということになります。この場合はまた商品取引所に金融庁の金商法上の規制・監督が及ぶという仕組みになります。ですが、この相互乗り入れ法制が現時点では動いていないものですから、総合的な取引所のためにどんな制度・施策が考えられるかを検討しているところです。

11. 社債等の発行登録制度の見直し

12ページは、「社債等の発行登録制度の見直し」です。今までは発行予定額を書かせることになっていたのですが、それだと、1回発行してしまうと、それだけ枠が減ってしまうので、発行残高の上限を定めることにしまして、発行して償還が行われた場合も、1億円のまま、これは下の例ですけれども、枠は変わらないとしたというものであります。

12. 有価証券の「売出し」定義の見直しのポイント

13ページは、「有価証券の『売出し』定義の見直しのポイント」であります。従来は「均一の条件」、「多数の者」の２つの要件を課しておりました。「均一の条件」で「多数の者」に売付けるための勧誘。

右側の「見直し」でどうしたかといいますと、「売出し」で「均一の条件で」というのを外しました。それに加えて、「例１」ですけれども、海外で上場されているようなものなどについては、「簡易な情報提供制度」というものをつくりまして、公衆縦覧型の開示規制を免除したりしています。それから「私売出し」の制度を私募のパラレルで創設しまして、柔構造化を図るということでございます。

13. 条文の確認

せっかく「証券六法」を準備していただいたので、第１巻を開いていただいて、どんな感じで規定されているかをざっと見ますと、第１巻の３ページ目に目次がありますが、章立てで変わったのは、４ページの上に、３章の３で、信用格付業者という章が入りました。何でここかというと、各種の業者の最後ということかなと思います。あとは、５ページの左上の５章の５に、指定紛争解決機関というのが入っています。どこに入れるかは、決めるまでいろいろさまよったのですが、５章の４に証券金融会社というのがあって、これにもＡＤＲは必要でしょうということになったので､それより後にした、そういう話です。

今説明したのをばらばらいきますと、説明がやや足りなかったのですが、７ページの上の段に２条３項というのがありますが、この４行目ぐらいに取得勧誘類似行為を含むというのがあるのですが、これは既に発行された有価証券であっても、募集のようなプライマリーなようなものは含みましょうという発想です。

それから、７ページの下段の２条４項に売出しですけれども、これがこの売出しのものであります。ここも３行目に取得勧誘類似行為に該当するものを除くといって、既発行か新たな証券の募集かというところに線を引くのではなく、実質的にプライマリーとして開示規制を課すかセカンダリーとして開示規制を課すかというところで線を引くということとしています。

それから、12 ページに飛んでいただきまして、真ん中に２条 34 項というのがありますが、ここに信用格付の定義として、記号とか数字とか何か用いて表示した等級とか、苦労して書いているところです。

２章に入りますと、組織再編成等ということで、これは基本的には募集とか売出しとかと同じ規制がかかるということです。２条の２の１項にありますように、合併などの組織再編成で交付される有価証券についても募集等と同じような開示規制を課すものです。実は金商法のときに、募集というものについて、組合の権利などについては、自己募集について業規制を課したの

です。そうすると、２条の定義のところで、組織再編成に係る行為を募集に含ませることにすると、それが金商法全部に及ぶことなり、具合が悪いことにならないかということで、ウンウンうなって考え、２章に２条の２を入れて、２章その他の開示関連規定にだけに適用されるような規律にしています。

それから、14 ページの４条の真ん中ぐらいに４号というのがありますが、多くの外国で既に発行されたという有価証券で、これについては開示のルールを緩めている部分で、後で出てきます。

それから、飛んでしまって、細かいのですけれども、23 ページで上の段に 23 条の３とありますが、後ろから 10 行ぐらいで、発行予定額又は発行残高の上限というのがあります。「発行残高の上限」を入れることによって、１億円の枠で 1000 万円発行して、1000 万円償還したとき、また１億円に戻るみたいな、そういうような仕組みになっております。

どんどんいって、64 ページに行きますが、27 条の 32 の２で、先ほどいいました外国証券情報の提供とか公表は、簡易な方法でいいですよということを書いています。

82 ページに行って、話は ADR に急に変わるのですが、左下に 37 条の７がありまして、ここで契約締結義務を定めています。さっき後ろのほうに紛争解決機関の章を設けたといっているのですが、ここはあくまでも金商業者にかける義務ですので、金商業者の業務のところに入れています。ゴチャゴチャした規定が並んでいるのですが、こういう各種別の指定紛争解決機関ができたら、その種別の金商業者は契約を締結しないといけませんよということにしているものですから、小分けになっているということです。

84 ページの 38 条の真ん中、３号で、これが信用格付についての禁止行為ということで、信用格付業者というのは登録しているものを指しています。それ以外のもののときには、信用格付業者の登録を受けていないものの格付ですよといわないとだめですということです。

111 ページの下のほうに、新たにつくった信用格付業者の規定があります。156 ページあたりに、いろいろ埋め込まれているので、わかりにくいのです

が、取引所の相互乗り入れの話があります。というのは、実体的な規制は商品取引所法でなされるからです。金商法では何か枠組みみたいなものとして、ところどころ商品取引所が出てきて、こういうときにはこういう義務は要らないとか、認可は要らないとか、そういう片鱗みたいなものが規定上現れてくるという雰囲気にあります。

185ページで、指定紛争解決機関の規定があります。190ページの上に156条の44第6項があります。特別調停案というものが規定してあって、これを手続実施基本契約に書かなければならない、したがって業務規程に書かなければいけないことになります。この特別調停案は次に掲げる場合を除き、加入金融商品取引業者、すなわち証券会社等が受諾しなければならないとされています。業者に片務的な尊重義務ということで、顧客が受諾しないことはできますが、顧客が受諾するときとか、業者が訴訟を起こしたときとかを除き、受諾しないといけないとされています。

大要以上申し上げたことが21年改正ということになります。

Ⅱ．平成22年金融商品取引法改正

次に、22年改正にいきます。資料で「金融商品取引法等の一部を改正する法律に係る説明資料（平成22年）」と書かれているものであります。

１．金融商品取引法等の一部を改正する法律の概要

これを１枚めくっていただきますと、ページがついていないのですが、また「法律の概要」とあります。22年改正になると、左上だけに金融危機があるわけではなくて、全面的に金融危機がありまして、金融危機の再発防止ということで、２つのことをこの法律ではやっています。左が「店頭デリバティブ取引等の決済の安定性・透明性の向上」ということで、一定の店頭デリバティブ取引に関して清算機関の利用を義務づける。それから、取引情報を保存して報告せよという制度を創設する。ただ、これはまだ施行されておりませんで、後で出てきます。あと１年半後ぐらいまでの間に、いろいろな

準備を整えた上で施行することとしております。

右側は「グループ規制・監督の強化」ということで、これは「証券会社の連結規制・監督の導入等」、これは４月１日に施行する予定であります。詳細は後で説明します。資料上は金商法関係ではないものもまじっているのですが、下のほうの「その他投資家保護のための措置」ということで、一番下の「裁判所の差止命令に違反した場合の両罰規定の整備」ということもやっております。

２．清算機関の利用義務付け

１ページ目は「目次」。２ページ目、「清算機関の利用義務付け」ということで、図を見ていただきますと、清算機関というのがいかに重要かということが書かれています。清算機関が安全であれば、自分の取引の相手がだれであろうと、清算が確実となるので、疑心暗鬼とならず、どこかでデフォルトが生じた場合であっても、危機が伝播しないでしょうということです。ところが、リーマンショックの後を見てみますと、店頭デリバティブ取引の自分の契約の相手方、カウンターパーティーが、デフォルト（支払不能）になるかもしれないので、疑心暗鬼になって解約がどんどんふえて疑心暗鬼が疑心暗鬼を呼び、危機が伝播したということです。

３ページ、清算機関の利用義務づけの対象としてということで、この法律では、店頭デリバティブを２つに分けており、具体的には政令に委任されています。１つは、我が国における取引規模が多額で、清算集中による決済リスクの減少が我が国市場の安定に必要と考えられる一定の取引で、円金利スワップのプレーンバニラ型を想定したものです。

これを右に行くと、取引関係が国際的に構築されている現状を踏まえ、清算について３つの方法を規定しています。また後でごらんいただきますが、国内清算機関に集中するか、国内清算機関と外国清算機関の連携による方式に集中するか、外国清算機関に集中するかということになっています。

もう１つのグループの店頭デリバティブがありまして、「清算要件が我が

国での企業の破綻要件と密接に関連している取引等」ということで、クレジット・デフォルト・スワップのうち、iTraxx　Japan といったようなものを想定しております。これは、国内清算機関に清算を集中するという規律になっています。

そこに※印で、それはどうしてかということをいろいろ書いています。クレジット・デフォルト・スワップでは、破綻などのクレジット・イベントに該当するものが生じると、お金が支払われたり、権利等が交換されたりするのですけれども、我が国での企業の破綻要件と密接に関連している取引といったものについては「我が国の倒産法制に則した判断がなされる等、我が国の実情に照らした扱いが必要」ということで、プレーンバニラ型の金利スワップとは違った扱いになっています。

４ページは、金利スワップとはどういうものかとか、クレジット・デフォルト・スワップ（CDS）とはどういうものかというような説明でありますので、参照してください。

３．清算関連の基盤整備に係る諸制度

それから５ページです。清算機関に清算を集中する、あるいは、清算機関というものを有効に利用していくという場合には、清算機関の基盤が強いものであることを求める必要があります。その観点から、最低資本金規制とか主要株主規制を導入するということです。

また、これまで、外国の清算機関と我が国の清算機関とのリンクというものの法制がなく、あるいは外国清算機関が直接参入するということについての制度もなかったので、制度の整備をしたということです。４月１日に施行する予定です。

それから下のほうの「清算における債務引受け概念の実質化等」ということで、清算機関による「債務引受業」については、以前は「債務引受け」による債務の負担というのが定義でありました。清算機関の制度を作った際には「更改」というのもあるし、「債務引受け」というのもあるけれども、「債

務引受け」というのが我が国の場合では主流になるだろうから、「債務引受け」にしようということだったのですが、よく考えてみると、こういう業務を行う者は免許を受けなければいけないという規律でありますので、そこからすると、我が国で主としてどんなことが想定されようが、幅広くとっておかないと、無免許でいろいろなことができてしまうことになりますから、本来広くとるべきものであったのかもしれないとは思っております。ちなみに、これに一歩先んじて、資金決済に関する法律の資金清算業については、同じような「更改その他の方法」という規定にしておりました。

４．店頭デリバティブ取引等に関する取引情報の保存・報告義務の導入

次の６ページでカウンターパーティーリスクが高まって、疑心暗鬼になって、市場が何か変なことになっているけれども、当局等は一体市場でどんなことが起きているか必ずしもわからないというので、国際的にも取引情報を集めることができることとする必要があるということになっております。まず清算機関から情報を集めましょう、それから我が国の場合では、今は余りないみたいですけれども、他の国では取引情報蓄積機関といったようなものがありまして、そういうところから当局等が情報をとりましょう。清算機関も蓄積機関も利用していない場合は、当局に情報を報告しましょうということとされています。こういった仕組みを今後施行していく必要があるということでございます。各国と連携をとり合って、どういう情報が必要かとか、また各国間でそういう情報をどうやって交換していくことが可能かといったことについて検討を進めていくこととしております。

７ページは、ピッツバーグ・サミットの話です。

５．証券会社の連結規制・監督等

８ページですが、これは「証券会社の連結規制･監督等」ということです。今までは証券会社はシステミックリスクとは余り関係がないのではないかという前提のもと、単体の規制・監督が行われていて、業務の運営上、単体で

健全性の観点から問題が生じたら、最終的には市場から退場してもらうという比較的シンプルな考え方だったのですが、金融危機も踏まえ、どうもそうでもないという認識の高まりで、「連結規制・監督」を入れることにしたものです。

まず下の左側ですが、「大規模な証券会社」ということで、総資産額が１兆円超のものについては、真ん中に「証券会社」がいて、その下に「子会社」がいて、そういうグループで「川下連結」となっていますが、こうしたグループに対し「連結自己資本規制」を課しましょう、それから上に「主要株主」がいますが、「主要株主」に対しても、「行政命令」を打てるようにしましょうというのが１つです。次に、証券会社の上に「親会社」ができて、グループを形成して「兄弟会社」とかができて、こうしたグループに対する規制・監督はどうするかということですが、「親会社」については、当局が一定のものについて指定をいたします。その指定された親会社に係るグループの一定のものについて、「連結自己資本規制」がかかるというような仕組みになっています。

今いったことが９ページに書いてある「主要株主規制の強化」、「川下連結等」、それから「川上連結」ということです。「川上連結」の中の四角で囲ってあるところをご覧いただければと思いますが、例外で、こういうものについては金商法上の連結規制はかけませんよということになっています。どういうものかといいますと、「他業法によるグループ全体の連結規制・監督は適切に行われている場合」、例えば銀行グループ等が該当し得ることとなります。あと「外国当局により、証券会社を含むグループ全体の健全性を確保するための規制･監督が適切に行われている場合」､そういうものについては、川上連結の対象にはしないことができるということであります。

６．裁判所の差止命令に違反した場合の両罰規定の整備

次に 10 ページは、保険会社のもの。11 ページも金商業者関係ではあるのですが､更生特例法の話です。次の 12 ページも飛ばしていただいて､13 ペー

ジは「裁判所の差止命令に違反した場合の両罰規定の整備」ということ。せっかくですから、「証券六法」の 235 ページ、192 条です。これは証券取引法が制定された当時からあった規定ですが、使われたことはなかったのです。20 年改正で、この申立権を政令で定めることにより、証券取引等監視委員会に委任することができるということとされました。ところが、金商業の無登録業者が金融商品取引業として未公開株の販売等をするというのは違法行為に当たるのですが、そういうものの差止めに関する命令違反について、よくよく罰則まで見てみると、両罰規定がかかっていない。これはせっかく差し止めをしたのに、それに違反した場合に、刑罰が適切にかからない場合が出てくるおそれがある。それではいけないということもあって、両罰規定を入れたということであります。

７．施行スケジュール

14 ページは、施行はいろいろあって、特に①の危機の再発防止の清算機関の利用の義務づけとか報告義務というのは、２年半以内です。１年以内が４月１日だとすると、そこからまた１年半ぐらいというようなスケジュールであります。

８．条文の確認

また「証券六法」の１巻に戻っていただき、243 ページですが、下の段に第 198 条第８号がありまして、第 192 条１項また２項による裁判所の命令に違反した者、これは柱書きを見ていただきますと、198 条ですが、３年以下の懲役または 300 万円以下の罰金となっております。300 万円だと法人には必ずしも効かないでしょうということで、両罰規定の対象とするとともに、法人重課としております。250 ページの右下に第 207 条第１項第３号があります。198 条第８号は先ほどの条文です。法人重課により、３億円以下の罰金刑ということであります。

まず 319 ページの下のほうですが、28 項の後ろから２行目ぐらいに、債

務を引き受け、更改、その他の方法により負担すること。債務引受業という名前は変えていないのですけれども。

それから、321 ページに行きますと、特別金融商品取引業者という何か仰々しい名前がついていますが、連結規制の対象とする金融商品取引業者についての規律があって、323 ページの左下に指定親会社というのがありますが、これが内閣総理大臣は一定の金商業者の親会社を指定するものとするということです。指定されると一定の規律がかかることになっています。

330 ページに行きますと、清算機関に今までなかった最低資本金とか、そういうより強い規制を課そうということが書いてあります。

333 ページに行きますと、外国の清算機関が、免許を受けて、我が国で債務引受業務を行うことができるという規律がありまして、335 ページに行きますと、リンク方式といいますか、連携ということで、我が国の清算機関と外国の清算機関との、それだけに限らないのですけれども、我が国の清算機関同士の連携でもいいのですが、連携ということが規定されています。

それが４月１日に施行ですが、また１年半後の規律は 344 ページにまとめて書いてあります。取引情報蓄積機関という記述があります。これが平成 22 年改正です。

Ⅲ．平成 23 年金融商品取引法改正

１．次期通常国会提出予定法案

平成 23 年なんですが、きょうお配りしているものでごらんいただきますと、いきなり「様式１」というのがあるのですが、何のための様式かというと、内閣官房に提出する様式の１ということです。一番上はこの会とは余り関係なくて、一番下も関係なくて、真ん中が「資本市場及び金融業の基盤強化のための金融商品取引法等の一部を改正する法律案」。20 年改正も、今述べた２１年改正も金商法等の一部を改正する法律ですが、今度は「ための」というのがついております。

要旨のほうを見てみますと、英文開示とか投資運用業の規制緩和とかは、

金商法かなと思うのですが、銀行等の業務範囲とか、あとコミットメント・ライン法の借り主の範囲の拡大とか、あるいは公認会計士法までを１つの法律で改正するということなので、その趣旨を明確にしたということです。また、こうした趣旨・目的のもとで、各法律の改正条文の相互連関性についても留意しております。

２．金融資本市場及び金融産業の活性化等のためのアクションプラン

昨年末、金融庁が公表したアクションプランでこういう法律改正があるよと言及しているものがあって、アクションプランの５ページの（５）の「ライツ・オファリングが円滑に行われるための開示制度等の整備」、６ページの（２）の「外国企業等による英文開示の範囲拡大等の制度整備」、10 ページの（３）の「プロ等に限定した投資運用業の規制緩和」、こういったものが金商法関係です。検討中のものがまだほかにもあるのですが、まだ申し上げるわけにいきません。楽しみにしておいてください。

１時間ということで非常に簡単でしたが、21 年改正、22 年改正、23 年改正ですが、１点申し上げなければいけないのは、今のアクションプランで、金商法自体ではないのですけれども、中長期的に検討するものというのがあります。10 ページの（２）の「投資信託・投資法人法制の課題の把握・見直しの検討」について、「幅広い観点から見直しの検討を行う」ということととされており、今後市場課として取り組んでいくものであります。

それからもう１つは、昨年の６月にある閣議決定がされました。「国民の声集中受付月間において提出された提案等への対処方針について」という閣議決定ですが、そのうち、全国規模の規制改革要望にかかる過去の未実現提案等のうち、各府省において検討等を行うとされた事項。いってみれば、以前何か提案はされたけれども、実現していないものの中に、インサイダー取引規制における純粋持ち株会社の特例についてという事項がございました。

どういう措置をとることにされたかといいますと、ちょっと長いのですけれども、合併等の重要事実にかかる経理基準及び決算情報変更にかかる重要

事実について、上場会社等が純粋持ち株会社である場合に、連結ベースの決算値を基準とすることについては、連結ベースを基準とする場合における範囲や、用いる数値基準の選択、さらには純粋持ち株会社の単体ベースの売上高の変動を対象外とするべきか否か等の問題を含め、幅広く検討を行うということです。

これは平成 22 年度検討開始ということとされております。

以上でございます。

討　　議

神田会長　大変貴重なお話をいただきました。３回分の改正のお話をいただき、どうもありがとうございました。

それでは、残りの時間で、皆様からご自由にご質問あるいはご意見を出していただければと思います。どなたからでも、どの点についてでも結構ですので、お願いしたいと思うのですけれども、いかがでしょうか。

前田副会長　初めの信用格付業者に対する規制についてですけれども、ここでは登録しなければならないという制度ではなくて、登録できるという制度になったということでございました。登録制をとりながら登録できるという形がとられたのは、恐らく業規制では初めてのことではないかと思います。リスク評価を単発的に行うのであれば､そういう行為まで規制を及ぼすのは、規制の範囲が広過ぎるという問題は確かにあると思うのですけれども、リスク評価を業として行う限りは、登録を義務づけるという選択肢は十分あり得たのではないかと思うのです。

金融商品取引業者が勧誘のときに、幾らこの格付は無登録業者によるものですということを説明するにしても、投資者の側は、例えば「無登録業者による格付ではＡです」という情報を得たときに、それをどう判断するのかは非常に難しいといいますか、かえって投資判断を混乱させることにはならないのかという懸念がございます。このように、やや特殊な形の登録制がとられたことについて、少しコメントをいただけるでしょうか。

藤本報告者　これは２つありまして、１つは、格付会社への規制は、国際的な議論を踏まえて、その流れの中で起こってきた話であります。アメリカでは既に登録することができるといったような内容の規制が導入されるということで、それに平仄を合わせたというのが１つであります。

もう１つは、先ほど条文でご覧いただいたように信用格付業の定義を苦労して規定しておりまして、そこで線を明確に引いているつもりではあるのですけれども、世の中には、いろいろなものの評価をして、符号を付したりしているものが現に広く存在する。一般的な禁止をかけるとしたときに、どこまでその禁止が及んでいるのかというようなことがあり、思っていたもの以上に規制が及んでしまうことになりはしないかということがあったということではないかと思います。

一方、証券会社は、無登録業者を認識できて、これは登録を受けた者による格付けではありませんよということを顧客に説明することになっています。そこは証券会社において、こういうものについてはこういう説明をしますというような体制を整えて、それを守っていき、それを踏まえて金融庁も監督をするということなので、広く一般に直接禁止をかけるよりは、制度としてより円滑に運用できると考えられたということなのではないかと思います。

なお、格付業者に対しては登録できる規制なものですから、では、何でこんなできるといったもののために法律改正しなければいけないのだという法律事項の問題というのがあります。その関係で、証券会社に法律上の義務を課すことで、法制度として閉じたものとなるという面があることを否定するものではありません。

次に、証券会社が無登録業者による格付であることを説明することにより、かえって混乱するのではないかということですけれども、そこは登録を受けた格付会社もそうなんですが、格付というのはどういうものであって、どういう限界があるのかを、なるべく相手によく説明しましょう、自分の能力の限界を示したところで相手に説明しましょうということが重要であるという

ことになっていますので、その一環からすると、これは符号はどういうものなのか、そういうものは限界があるんですよというもののプラス・アルファの情報といいますか、登録を受けて監督をされているものではないんですよという情報を知らせるという意味があるのかなと思います。ただ、もし現実にいろいろ混乱とか支障が生じないよう、制度の運営状況を見ていく必要があると思っております。

山田委員　今の点ですけれども、格付会社が基本的に出す格付というのは、単なる私企業の意見だという考え方と、逆に登録をすると、それが何かお墨つきをもらったような形になるのではないかということで、逆に今までは登録が規制されていなかった。それが登録をすることによって、私企業の個人的な意見という色彩が薄れるという面があるのではないか。

また先ほどおっしゃった点ですが、実際、なぜ格付会社が登録できる規制になったのか。個人的な意見も含めて考えますと、外国で登録をしている格付会社があって、言葉の問題もある中で、例えば日本でも違う形で登録をしなければいけないということになると、これは負担が非常に重いということで、報道等によると、外国で登録をしている、もしくは外国に本拠を持つ格付会社から、規制が厳しいという意見があり金融庁がそれを考慮したとされていましたが、もしお答えいただけるのであれば、ご教示いただきたいという２点です。

藤本報告者　登録を受ける前、それまでは単なる意見で、登録を受けると、何かお墨つきを与えるものではないかということですが、この制度の前においても、格付会社が出す格付というものが、単なる意見だとは必ずしもとらえられていなかったということがあります。格付会社自身は、これは意見ですというのです。そう書いているのですが、市場では必ずしもそういうふうにはとらえられていなかったということがあると思います。

登録制にして、どういうことを行為規制として求めているかといいますと、先ほどもちょっと申し上げましたが、自分がやっている格付はこういうものであって、こういう限界があって、こういうものにすぎないんだよというこ

と。そういう格付方針をきちんと公表して、必要があれば説明をするということで対応しているということなのではないかと思います。

それから、登録ができるということにしたことが、外国の格付機関の規制と関係があるかといったら、必ずしもそういうわけではないと思っています。もしかすると、ニュースで聞かれたのは、説明事項に係るグループ指定制度のことかもしれません。例えば、外国系格付会社のグループの場合、日本法人は登録業者となるが、外国法人は無登録業者となるということがあるようです。そうしたときに、金商業者が当該外国法人たる無登録業者が付与した格付が使われた商品を顧客に説明するに当たって、グループ内に登録業者がいるということを踏まえた説明内容にしましょうという旨の対応を行ったことはあったと承知しています。しかし、最初の、登録ができる制度とするかどうかというところで、それが大きく問題となったとは承知しておりません。

藤田委員　今の話の続きといいますか、同じような話なのですけれども、信用格付業者の誠実義務という一般的な条文があります。金商法 66 条の 32 です。信用格付業者及びその役員等の義務ですので、登録しないと誠実義務も公正義務も負わないというつくりです。

諸外国を参考にされて、登録できるというのが諸外国のルールだと説明されたのですが、諸外国でも、登録しない限りはこの手の一般的な義務も一切負わないというつくりになっているのでしょうか。私は全く知らないので純粋な質問です。日本法のもとでも，もちろん金商法の外で何らかの私法的な義務は負うかもしれませんけれども、諸外国では信用格付業者は，業者としての義務は一切かぶらないようにつくられているものでしょうか。

藤本報告者　「できる」登録に伴って生じる義務があるとして、諸外国でも登録しない限り、その義務を負わないこととなると理解しているんですが、そこのところに特に詳しいわけではないので、調べてみたいと思います。しかし、これを反対解釈するのかどうかというのはあると思うんです。信用格付業者は「公正かつ誠実にその業務を遂行しなければならない」と書いてあるのですが、信用格付業者ではない者は公正かつ誠実にその業務を遂行しな

くていいかといったら、それはそうではないかもしれないのではないでしょうか。ただ、この誠実義務は何のためにあるかというと、「登録できる」制度ではあるんですが、業規制であります。これに違反したときに行政上の措置をとるという観点から課している義務ということです。例えば、別のところで、金商業者は善管注意義務がありますと規定されています。そういうこともあわせて考えると、登録できるとかしなければならないというところからそういう問題が生じるのかどうかというのは、ちょっとにわかには判断できないなと思います。

ちょっと逆に質問ですが、仮に登録しなければならないという規律だったとして、こういう誠実義務があったとすると、それで疑問は解消するものでしょうか。

藤田委員　登録しなければならないとしている場合には、無登録でその業をやった人がどうなるかという問題は別途出てきますが、無登録であることそのものについての罰則その他がかかるというつくりになっているので、一応制度としては一貫はします。それに対して、登録するかしないかは自由です正面からいってしまった上で、登録すればこういう義務をかぶるという規制をつくってしまいますと、大きなギャップがあるように見える。登録で初めて生じる義務だから、およそ一切義務は負わないとまでいえるかどうかは解釈にゆだねられることになるのですが、信用格付けを業とする以上，誠実義務や公平義務を負うとは言いにくくなる。別の規制の仕方としては、66 条の 27「信用格付業を行う法人」といった文言がありますが、たとえば「信用格付業を行う者」に対して義務を課せばそういうギャップはなくなる。自由に登録できるという制度にするのであれば、業をしている者を名宛人とするという書き方もあり得る。すべての義務がかぶるというわけではなく、どのような義務が登録と無関係にかぶるかは別途検討が必要だとは思いますけれども、そうすれば、そういう疑問も余り正面には出てこなかったのです。現在の規定だと、そこはかなり大きなギャップがあるように見えるのは確かです。それが立法のときに間違っているとまで強く申し上げるつもりもない

ですし、諸外国はどうなっているのかよく知らないので伺いたかったのですが、直感的には、諸外国はむしろ、業をする者一般の義務を課しているのではないかという気はします。

ついでにもう一点、誠実義務の内容についても伺わせて下さい。金融取引業者にも似た義務がかぶさっているんですが、あちらは顧客のために誠実かつ公正、―――語順も逆なんですけれども―――、顧客のために誠実にするという性格は、信任義務などに近いような構造かと思うんですが、名宛人がない誠実義務はどういうものなのだろうと、ふと思いました。これはどういうことを想定されているんでしょうか。

藤本報告者　意識的に名あて人がない誠実義務にしていまして、信用格付業者が提供する信用格付というものが、具体的に自分が契約を結んでいる顧客だけではなく､顧客以外の者を含め一般に広く使用されるということなので、使用する可能性がある人に対して独立した立場において公正かつ誠実だという意味で、こういう規定ぶりになっていると承知しております。

藤田委員　誠実義務というのは、通常は、利害対立がある場合に相手の犠牲において自己の利益を図らないという意味合いだと思うのですが、名宛人がないとすると、そういう発想ではなくて、クオリティにおいていいものを提供するという程度の意味と理解してよろしいですか。つまり、名宛人がなくなってくると、通常の誠実義務とはかなり意味や性格が違ってくるような印象を受けたのですけれども、そういう理解でよろしいですか。

藤本報告者　印象の方向性としてはそういうことだと思います。その程度が低いかどうかというのはあると思いますが、名あて人が決まっているものに対する誠実義務とはちょっと違うということかと思います。

済みません、１つ戻って、できる、しなければならない問題と、こういう義務を課すということなんですが、指定紛争解決機関もそうなんですが、やや中間的な形態として指定制度というのがありまして、それは別に一般的な禁止がかかっているわけでもない。でも、指定を受けると何かいいことがあります。指定紛争解決機関ですと、時効が中断したり、訴訟手続が中断した

りするという特典といいますか、いいことがありますというのが指定制度です。ただ、指定紛争解決機関というものには、不当な差別的取扱いをしてはいけませんよという義務がかかってきます。そういうことを考えると、一般的な禁止がかかっていて、それに違反すると刑罰がかかる。それは禁止されているから、誠実義務のようなものを規定しても安心なのであって、「できる」規定になるといきなり不安になるというわけでもないような気もするのですけれども。諸外国の例などもよく勉強してみます。

松尾委員　今の議論は、金商法の体系の本質を突く議論です。なぜかといいますと、金商法の現行の業規制は、業登録と行為規制の名あて人がセットになっています。ただ、これは立法論として唯一の答えではありません。金商法の18年改正のときに内部で議論があったのですが、特定商取法方式みたいに、業登録なしに行為規制だけを適用し、行為規制違反に対して行政処分をするというやり方もあります。この格付会社の規制方法はおもしろくて、藤田先生がご指摘のとおり、業登録の義務はないが、一応登録制度は入っていますので、行為規制の名あて人は業登録をした者に限定されています。ですから、立法論として、業登録は任意だけれども、行為規制はもうちょっと広げて業登録していない者にも適用するということもあり得るのではないかと思います。ただ、それは、今までの金商法の体系からすると、かなり違った制度を取り入れることになるので、なかなかここだけで先進的にできるかどうかという問題があろうかと思います。18年改正のときの内閣法制局参事官をされていた藤本さんのご見解を賜りたいところです。

いろいろ感想めいたことを申しますと、今回おもしろいと思ったのは、「特別金融商品取引業者」という用語が入ったことです。18年改正で「特定投資家」制度を入れて以来、「特定」何とかという用語が金商法に増えたのですけれども、「特定金融商品取引業者等」という用語はもう36条で使われているので、今回はついに「特別」という言葉を使ったのかと思いました。つまらないことで恐縮ですけれども、感慨深く思った次第です。これは単なる感想です。

あと、ご質問とご要望があります。ご質問のほうは、今回、22年改正の清算機関のところで興味深い条文が入っていると思っています。156条の20の23に日本銀行からの意見聴取という規定が入っておりまして、金商法の本則では日本銀行関係の規定は初めてと思います。この条文はやはり、清算機関はシステミックリスクがあるというお考えのもとに入れられたと想定しているのですけれども、その点のところをお伺いしたいと思います。

要望としては、18年改正を担当したときに若干心残りが２点ありまして、１点目は、証券会社の連結監督規制です。当時は時間がなくてできなかったのですけれども、22年改正で対応していただいて、それは終わったわけです。もう１つは、無登録業の罰則の点で、当時、不公正取引の罰則を最高懲役10年、インサイダー取引の罰則を最高懲役５年に引き上げましたが、無登録業は懲役３年以下のまま据え置いたところ、その後、貸金業の無登録業が最高懲役10年まで上がって、しまったなと思いました。無登録業者対策としては、証券取引等監視委員会が192条を活用して一生懸命対応されておりますけれども、やはり警察当局が一生懸命動いていただくためにも、無登録業の罰則３年だと執行猶予がかかるおそれもあるので、せめて５年ぐらいに上げてほしいというのが心残りになっていますので、ぜひご検討いただければと思います。

あと、藤本さんはご存じだと思うんですが、私もアクションプランにいろいろコメントを出したのですけれども、あまり採用されずに寂しい思いをしていますので、ここでは個別論はいいませんが、少しぐらいは考慮していただけないかということをご要望させていただきたいと思います。

藤本報告者　幾つか、非常に多様なお話がありましたが、基本的に金商法上の業規制は、一般的な禁止をかけて、登録を受けた者に個別に禁止を解除し、それに対して行為規制を課すということになっています。銀行が金融商品取引業と同じ業務をした場合に、登録金融機関制度というのがあって、同様の構造になっています。

次に、銀行が外貨預金のような投資性のあるものを扱ったときに、それは

銀行法で対応すべきものなのか、それとも、投資性があるので、金商法上は別に預金について登録規制はかけないけれども、行為規制として有価証券の売買と同じような規制をかけるのかという論点もあります。今のでき上がりの法制度をごらんいただきますと、どうなっているかといいますと、銀行法とか保険業法、いろんな法律で金商法の行為規制を準用している。準用している規定というのは金商法の規定を借りてきているのです。それは規定振りを借りてきているということであって、あくまでも形式的には銀行法の規定です。すなわち、免許を与えられた銀行に対する銀行法上の規制がかかるという構造にしています。技術的には非常に複雑な準用読替え規定になっております。それを１つのやり方とすると、投資性のある預金などについては行為規制だけ金商法で直接かけるという考え方もあると思っておりますが、そうはなっていないということであります。なお、金商法で直接行為規制をかける場合に、違反行為に対する行政上の措置を金商法でかけるのか、それとも銀行法でかけるのかという問題もあります。

それから、特定、特別問題ですが、特定というのはたくさん使われていまして、おっしゃるように、ほかにも特定投資家とか、特定だけだと何かわけがわからないじゃないかという話もあります。

余談になりますが、特定投資家については、「特定投資家は大失敗だ、読んだだけじゃ何もわからないから流行らなかった、もうちょっと親しみのわくような名前だったらもっと流行っているのに」との声もあるようです。私は、必ずしもそうとも言い切れないと思っております。特定投資家という非常に中立的なネーミングではなく、仮に「それを顧客とすると業者の行為規制が緩和される投資家」みたいな当時の趣旨を表すネーミングにしていたとすると、これを 20 年改正でプロ向け市場というものにも使うときに、少しハードルになっていたかもしれません。中立的で読んだだけではわからないネーミングの利点を挙げるとすれば、そういうことです。

特別はどうかというと、特定が尽きると次に特別になるというだけなのです。本当は、立法技術論的には、余りなさそうな変な名前をつける。そうす

ると、「改め文」方式の法律改正をするときに紛れて、誤った改正がなされる可能性が低くなるので、なるべく長くて変な名前をつけるのが技術的には重要だということです。

それから、日本銀行から意見を求めることができるとの規定は預金保険法にございます。あとは資金決済法に入れました。今回、金商法の清算機関のところにも入ることになっております。日本銀行は、清算機関による債務負担が行われたあとの資金決済などにおいて重要な役割を果たしていること等中央銀行として決済システムの安全性及び効率性の確保を図る上で重要な役割を担っていることから、当局が処分を行う場合に、日本銀行に対して意見を求めることができるとしたものです。

罰則の引き上げについては、いただいたご要望も踏まえて適切に検討します。

アクションプランに対し､幾つかご要望をいただいているものがあります。引き続き検討していきたいと思います。

永井オブザーバー（以下 OBS）　格付会社の問題についてコメントさせていただきたく思います。格付会社が日本国内で無登録である場合、無登録の格付であることに関する説明書を証券業者としては、投資家に対し配布する、ないしは説明することが必要となる点は、先ほどの 38 条の遵守規定のところでもご説明がありました。日本国債について、最近Ｓ＆Ｐの格付が下がりましたが、Ｓ＆Ｐ社は実は無登録なものですから、実務の現場では、日本国債について説明をするに当たって、Ｓ＆Ｐの格付けについて解説する際に、必ず無登録格付に関する説明書についての説明をしなければなりません。ある意味では非常に滑稽な制度になっていて、国債の販売に際してＳ＆Ｐ社が無登録であるということを一々説明すべきかどうかは疑問です。規定のつくり込みの手段として、やむを得なかったところはあると思いますが、実務としては困っている状況であることをご紹介しておきます。

藤本報告者　それは国債特有の話なのか、それとも社債、ハイ・イールド債を含め、そういうことがあるものなのでしょうか。

永井 OBS　商品ごとに違うのではなくすべて同じですけれども、日本国債についてまで無登録格付けを説明することが、果たしてお客様のためになっているのか否かが疑問というのが申し上げたい点です。手間がかかっているのは事実です。契約締結前の交付書面について、あるいは広告についても、国債についても「デフォルトのリスクがある」ということを一々記載していますが、逆にさまざまな誤解を招く要素もあり、商品に応じて変えることの規程を変える難しさはよくわかりますが、現場としては非常に困っている、という状況をご紹介したいと思います。

川口委員　取引所の統合の話ですが、規定が出来たにもかかわらず、統合が進まない理由はどこにあるのでしょうか。よく新聞などでは、監督官庁のターフ・ウォーがあるという話が出るんですが、この点は、おっしゃりにくいことだろうと思いますので結構です（笑い）。しかし、一応法律ができて、統合の仕組みはできたわけです。したがって、省庁の縄張り争いはクリアしているはずですね。まさか意地悪をして認可しないという話ではないと思いますので・・・。総合取引所への統合が進まないのは、取引所のほうで要望がないのか、すなわち、もともと需要がないのか、あるいは、規制が依然として重複するので負担が重い、というところで何か問題があるのか、その辺のご意見をお聞かせいただければ幸いです。

藤本報告者　21 年改正の 11 ページで先ほど少しご説明しましたが、このように、いろいろなパターンで相互乗り入れが可能になっています。金融商品取引所が商品市場を開設するとなると、経産省、農水省の規制・監督がかかるというのと、しかも適用される法律が、ちょっと名前は変わって商品先物取引法となりましたが、そういう法律であるというのが負担になっていること聞いています。

金融庁としては、取引所は世界で競争していますので、そういう競争の中で、政府としてできるのは、まず、規制・監督を金融庁に一元化することによってコストを下げて、経営判断ができやすいように制度を整備することが重要ではないかということであります。

一方で、商品先物取引法では、商品の生産・流通の円滑化との法目的があります。現物所管の観点から何か必要なものがあれば、そこは行政機関間でよく連携をとっていきましょうということを提示しているところです。

昨年、３省庁、農水、経産、金融庁の副大臣･政務官で検討チームをつくって検討が行われてきていまして、昨年末に中間整理ができたのですが、幾つか案が併記されておりまして、金融庁の案は今いったようなことですが、別の案は、一元化はするんだけれども、一元化先として金融商品取引監視委員会という３条委員会を作り、そこに一元化しましょうという案が出てきています。

いずれにせよ、相互乗り入れは、二重の規制のコストがあってなかなか進んでいないということだと思っております。

川口委員　金融商品取引業者に指定親会社というのが今回の改正でできました。そこでは、規制が二重にかかることを回避するために、他業法で規制がかかっている場合は適用除外とするような工夫がなされています。規制の重複が問題であれば、このような工夫もあり得るように思いますね。

藤本報告者　この相互乗り入れ規制は極めてシンメトリカルになっているのですけれども、シンメトリカルではない、今おっしゃったような、こっちで監督しているからあっちの規制は少し面倒を見てやるみたいなことが可能かどうかということなのですが、そこはまた２つの法律の法目的が微妙にずれているところがあって、金商法のほうは、ここに書いている、「資本市場の機能の十全な発揮による金融商品等の公正な価格形成等を図り」とか投資者保護ということですが、金先法のほうは、農産物や工業品といった現物の商品の生産･流通の円滑ということを挙げております。産業政策的な観点といってもよいかもしれません。そうすると、金商法できちんと監督しているので、商先法のそういう観点からの監督は要らないのかとか、主要株主規制にしても要らないのかどうなのかが議論となるということではないかと思います。現在の相互乗り入れ法制は、２つの法律があって目的の違う法律なのだから、規制は別々に及ぼさなければいけないということでこうなっているとは思い

ます。ご指摘の考え方を含め今後検討の参考にさせていただくかもしれません。

金井 OBS　デリバティブの清算集中に関して、実務の観点からのお願いなんですけれども、デリバティブの場合は、取引が非常にグローバル化している中で、米国は米国、日本は日本、ＥＵはＥＵということで、それぞれ中央清算を義務づけて、中央清算機関を設立しようとしてます。一部できていますけれども。その中で、金融機関によっては、ワンブックで海外の支店等でやったものを本国でブックする。そうすると、海外の支店に関しては、その支店がある国で中央清算義務を課される可能性がありますし、同時に、ブックがある本国のほうにも同じ取引について中央清算義務を課される可能性があって、１つの取引に対してまた裂きに遭うというか、２つの国で中央清算義務を課されてしまいますと、物理的に不可能という事態になりますし、その辺は、米国の現在の CFTC、SEC の方でドッド・フランク法の下のレギュレーションを提案し始めております。日本でも、その辺の具体的な規則等が今後制定されていくと思われますが、中央清算義務が重複しないよう、その辺に十分配慮いただきたいというのが１つでございます。

もう１つは、JSCC 様のほうで CDS の中央清算機関の設立の動きがあり、昨日も別の会議で議論があったと聞いておりますが、金商法上、清算会員に義務づけられる無限責任のところが大きな論点になっております。本邦系の証券会社としては最終的にはやむを得ないとは思っているんですが、設立する際に、実は本邦系の証券会社だけが清算会員になって、外資系がすべて抜けるということになってしまいますと、特に CDS に関しましては外資系が取り扱う取引の部分が大きいものですから、清算の実効性を確保する意味でも、その辺、今後引き続きご相談させていただくとは思いますけれども、せっかく造ったものに何とか外資系も入れるような形で着地できないかということで、ご検討をお願いしたいと思います。

その２点、ご要望でございます。

藤本報告者　今ご提示いただいたいろいろな論点を含めて、検討していると

ころであります。引き続きよろしくお願いいたします。

中村委員　開示規制のところで恐縮なのですけれども、私募と私売出しの体系の整合性のところについて、もし役所の中で議論が行われていればお教えいただきたいと思ってお伺いする次第です。

ご承知のとおり、今回、売出し規制の概念が変わって、私売出し制度が導入され、それに合わせて転売制限の告知義務のところにつきましても、私募の転売制限を引き継ぐ形ではなくて、あくまでも私売出しについての転売制限について告知をすればよいというのが体系になって、結論として、私売出しを行う際には、従来、発行の際につけられていた転売制限にかかわりなく、すなわち、発行の際に少人数私募であったものだとしても、それが私売出しにできるという体系になった結果として、もともと発行の際につけられた転売制限というものが、実際の転売のときには意味を持たない形で、私売出しとして届出免除を受けられる体系に今回変わっているわけです。そうすると、自分で転売するときには、どういう要件を遵守しなければいけないかというところだけの規制をすれば十分であって、そもそも私募の段階から転売制限みたいなものを要件の中に書き込んでいく必要はないのじゃないか。逆に、実務においても、転売制限みたいなものを取得発行の際に証券の内容として定めておくと、それを使わなくても私売出しができる場合があり得ることになっていますので、かえってミスリーディングになってしまうのではないのかという実務上の懸念が出てきておりまして、そういう意味で、転売制限というものを私募、私売出しでどういうふうに取り扱っていくか。私募の要件として外していく必要があるのじゃないのか。そういうことについて何か議論がありましたら、お教えいただきたいと思ってご質問をする次第です。

藤本報告者　そこのところをピンポイントで議論していることはないのじゃないかなと思います。今の論理構成は、私募のものでも私売出しにならないものもあるわけですね。必ず私売出しになってしまうのですか。

中村委員　いいえ。実務ではやはり届出を回避しようとしますので、少人数私募で発行した証券について、その後取得をした者、社債権者を念頭に置き

ますと、社債権者が適格機関投資家私売出しの形で転売することも、今回の売出し改正によってできることになっています。そういう意味で、一括転売制限というそもそもの少人数私募の際の要件を満たさなくても、適格機関投資家私売出しの要件を満たして転売することができるということになります。そうすると、最初にかけた一括転売制限は、転売の際に意味がないのであれば、そもそも要件として不要になってくるのじゃないのかという問題意識です。

藤本報告者　意味がない場合があるというのはそうかなという気もするのですが、そこから進んで、転売制限をかけることも意味がないというのは、にわかにはちょっとよくわかりません。

神田会長　売出しというのも既発行のものですから、３年前、５年前、私はよく 100 年前と言っているのですけれども、100 年前でもありなので、スタートの時点が私募かどうかはわからないわけです。ですから、売出しに制度を作るとすれば、私売出しを満たせればそれでいいですというふうに作らざるを得ないのですけれども、もちろん最初から募集を私募にするのは自由で、それにプラスして私売出しを満たせれば、それはそれでいいですということで、制度として私売出しがあれば最初の募集のところは何もなくてもいいとはならなくて、募集自体に私募という制度を作る以上は、昔ながらの募集制度としての転売制限ということなのではないでしょうか。

中村委員　そもそも、証券の内容として書き込んでしまうかどうかという実務的な問題意識から発展したのですけれども、逆にいうと、考え方としては、もしかすると、自分が転売するときにはこういう形で売りなさい、そうでなければ届け出が必要になりますよという、転売の際の私売出しの規制のみで十分なのかもしれないというところが問題意識です。

太田委員　証券会社の連結規制についてお伺いできればと思います。条文の読込みが不足しており、非常に初歩的なことをお伺いしてしまうかもしれませんが、証券六法でいうと 323 ページの一番下の指定親会社の箇所について、２点質問がございます。

１点目は、指定親会社の指定をする場合には、１号と２号のいずれかに該当することが要件とされていますが、このうちの２号の解釈についてです。２号の文言を見ると、専ら資金調達に関する支援を行っているということに限定されているのですが、例えば、金融商品の販売支援とか、そういう資金調達に関する支援に直接関係しない､営業活動の支援を行っている場合には、この２号には該当しないとの理解で宜しいでしょうか。

２点目は、指定を受けた場合の効果についてです。例えば、指定親会社の下に証券会社があり、兄弟会社が１社あって、当該会社は証券会社に対して結構な資金支援を行っているという典型的な場合があるとします。この条文を見る限りは、直接資金支援等を行っていない他の子会社が指定親会社の下にぶら下がっている場合には、当該子会社についても法５７条の２３の報告徴収審査権が及ぶかと思うのですが、この点は、資金支援を行っている特定の子会社のみが規制対象となるというように色付けされるわけではなくて、指定親会社グループという形で、指定親会社に指定された会社の下にぶら下がっている会社であれば、すべてこの監督下に入るという理解で宜しいでしょうか。以上の２点についてお伺いできればと思います。

藤本報告者　後者のほうは多分そういうことだと思います。

前者のほうは、こういうのを 324 ページの右上の１号とか２号で除いているのは、証券会社が子会社であったとしても、全く関係ないインターネット販売会社などが、ただ親会社だというだけでグループ規制に入れるのは必ずしも適当ではないのではないかということで､こういうことになっています。これを見ると、資金調達に関する支援ということになっていますので、それ以外のものは基本的には入らないのじゃないかなと思います。ところで、実際にそういうところはあるものなのでしょうか。

太田委員　いや、私も別に実際にそのような仕事を手掛けたことがあるというのではありません。今資料を拝見していて思ったのは、例えば、パッと頭に思い浮かんでしまったので、ソニーの場合を考えてみます。ソニーの下にはソニー・フィナンシャル・グループという会社がございますが、それは中

間持株会社としてソニーの下にぶら下がっている訳です。このような場合に、仮に、このソニー・フィナンシャル・グループという中間持株会社を指定親会社と致しますと、その下にぶら下がっている会社しか規制対象には入らないということになるのだと思います。そのようなことも念頭に置いているのだと思うのですけれども、ソニーが、例えばその傘下にソニー証券というような会社を保有することにするとして、当該証券会社に資金支援を行っていたら、指定親会社はソニーになる可能性も理論的にはあるように思います。そうすると、ソニーの下にぶら下がっているソニー・コンピュータ・ネットワークスですとか、資金支援を行っている訳ではない子会社も含めて全て監督対象とされることになるのかなと思った次第です。それが先ほど申し上げた質問の２点目の話です。

１点目の方は、資金支援を行っていることだけがメルクマールであって、例えば、今挙げた例を用いてご説明しますと、ソニーのブランドを使って事業を行っていることが、直ちにそのグループが一体的に事業を行っているということにはならないのだと思うのですけれども、営業活動などで更に一体的な形で事業を行っているグループが仮にあった場合、およそ資金支援さえ行わなければ、すべからく２号の要件に該当しないということで監督対象から外れることになるのかということです。私が伺いたかったことは、その２点でございます。

藤本報告者　およそかどうかはあれとして、基本的な考え方はそういうことではないかと思います。１号が経営管理で、２号がファイナンスだということで、そういうものに限っているというのが基本的な考え方です。多分、今までこういう規制がなくて、新たに規制を課すに当たって、証券会社の所有関係といいますか、グループの中での位置づけは非常に多様なものがあります。今は単体規制なんですが、それをグループ規制にするに当たって、本当に必要だと思われるものをピックアップしたという考え方だと思います。

松尾委員　中村先生のさきほどの問題提起について、先生のおっしゃることをよく理解しているかどうかわかりませんけれども、私募の転売制限は、た

しか平成４年の証取法改正で入れられた制度で、今回それに加えて私売出しという制度が整備されたわけです。なぜ転売制限が私募に入れられたかというと、私募性を担保するために入れられたということです。先生は、少人数私募で発行された取得者が私売出し制度を活用すれば、そこで私募性は依然として担保されるのではないかというお考えなのでしょうか。確かにそういう場合もあるかもしれませんが、一方、これは神田先生がよくおっしゃっている、どこの地点で規制をするか、早目に私募の段階で転売制限をすると、より私募性を担保できるという考え方も、私売出し制度の導入後でも依然として可能かなと思うのです。ちょっと私はよく理解していないのかもしれませんけれども、どうでしょうか。

中村委員　そもそも、私募の際に、転売制限の形ではなくて、ただ単に少人数の要件を満たしている場合、あるいはプロのみに対して売るという要件を満たしていればよいというものに加えて、さらに転売制限を加えるというのが今の私募の基本的な体系になっているわけですけれども、それに加えて、今、私売出しを含む売出しの定義の概念も再構成がなされて、その結果として、転売の際には、前の転売制限を重視するか否かにかかわらず、私売出しの要件を満たしていれば届出から免除されるという規制体系に変わりましたので、転売をする者は、私売出しあるいは適用除外取引の要件を満たさない限りは、発行者が届出をしていなければ売出しを勧誘することができないという規制体系のみで実は十分ではないか。そもそも私募のときの転売制限というものは、それを付そうが付すまいが、結局発行された証券について、転売する人は私売出しの要件を遵守しなければいけないので、こうしないと開示規制がかかってきますというところの押さえがそこでできている。

そうすると、翻って考えてみると、私募の際に転売制限をつける意味がどこにあるのかというと、例えば少人数私募の際に一括転売制限というものを入れると、それを遵守していれば、単純に少人数私売出しの要件を満たすことができますということを簡単に立法上書けるという以外の意味はなくて、少人数私募の一括転売制限が社債の要項の中に書いてあったとしても、適用

除外取引であったり、あるいはプロのみに対して転売をするということは依然として可能なので、そうすると、そもそも発行の際に転売制限をつけておく意味は薄れているのじゃないかというところが私の問題意識です。そうすると、結局、転売する際に私売出しの要件をきちんと遵守していれば、そもそもの私募の際の少人数要件、適格機関投資家の要件は必要だと思いますけれども、転売制限はあえて入れなくてもいいのじゃないかなというところが今の私の疑問点です。

松尾委員　わかりました。おっしゃることは時点の問題で、最初に私募を発行するとき、発行者と相手方との関係だけを規制すればいい。その取得者がさらに転売するときの規制は、そのときに考えればいい。その規制を受けるから、その人が守るだろうということでしょうか。

中村委員　逆にいうと、後のほうの規制があるから、前のほうに転売制限を入れておく意味はなくなっているのじゃないのかと思うんです。

松尾委員　多分、後の人が本当に守るかどうかという心配があって、では前のほうに転売制限をかけておくかということなのでしょうか。

中村委員　でもそれは、前のほうを遵守しなければ、多分私売出しの要件も遵守しないということになって、そこで結局とらえられて、意味では同じだと思うんです。いずれにせよ、転売のときにちゃんとやっているかどうかというところを見る制度に変わってしまったので。

松尾委員　多分実務的には、発行のときのほうが押さえやすいのではないでしょうか。転売のときはわからない。中村先生に相談する人はまじめな人なのでいいと思うのですけれども、適当にやる人は、どうやっているかわからないわけですね。ですから、最初に転売制限をかけておいて、もちろん取得者が転売制限に違反して転売する場合には発行者は最終的に責任を負えないのですけれども、そういう条件のもとに転売するという限定つきで取得しろという縛りを念のためかけておくという発想かなと思うのですけれども。

中村委員　そういう意味では、最初に付せられたのは転売制限その他、届出が免除される要件を満たした場合には転売することができますということに

今は規制体系が変わってしまっているということで、要項の書き方もちょっと工夫をしていかなければいけないのかなというところです。

永井 OBS　実務的に、売出し規制は非常に複雑な構成になっており、適用除外のほうから規定されているがために、事細かにどれが当たらないのかを整理していかないとわからなくなっています。実務専門家でない一般人には非常にわかりにくくなったと思われます。例えば主要株主が市場外で１人に対して売却をする場合、この規定ですと全て要件から外れてしまうので、逆に開示が必要となって、目論見書の作成を実務的に対応しなければならなくなっています。この点は逆に目論見書の交付方法を改善する方法での解決もあるかもしれませんが、売出し規制の場合分けが非常に難しくて、細かいが故にうっかり違背してしまう可能性が非常に高くなったと思われます。質問ではなく感想になって申しわけありません。

松尾委員　せっかくなので、これは中村先生もご経験していると思うのですけれども、今、永井さんがおっしゃった例だと、実務では、結局今おっしゃった目論見書の作成義務者が発行者なのですね。だから、例えば主要株主は目論見書を発行者に作成してもらえないと売却できないことになります。これは、売出しの場合における目論見書の作成義務者が発行者であるという根本的なもともとの問題なのですけれども、そうすると、主要株主が非常に困ってしまう。何とか例外条項に当てはまるようにストラクチャーを組めないかという苦しみをもっていまして、おっしゃるとおり、まさに例外条項を見ながら、実務では苦しんでいますね。

青木委員　私売出しの規制ですが、譲渡されるおそれが少ないものの要件が非常に使いにくい、実務としてはどうやったらいいかについて困っているということをいろんなところで耳にします。例えば特定投資家向けの私募債を流通させるつもりなら、施行令１条の７の４は、告知ではなくて契約方式になっているけれども、これでは流通しないだろうといわれております。いずれにしても、実務として使えるような形に一度要件を見直す必要があるように思います。

神田会長　ご議論いただいている点は、もし１つのテーマになり得るのであればこの研究会でさらに深く研究していただくことに値すると思います。売出しの規制の難しさというか、広過ぎると、結局全部そちらを心配してしまうので、そちらのほうに行くという話になるし、狭過ぎると拾えなくなってしまう。拾えなくなるようだと私募の規制、すなわち募集段階から転売制限が必要になってきます。もしご報告なりご研究いただけるのであれば、ご研究いただければと思います。

予定の時間をちょっと過ぎてしまいましたので、本日はこのあたりにさせていただいてよろしゅうございますでしょうか。

藤本さん、どうもありがとうございました。

次回以降の研究会について、お時間をとって恐縮ですけれども、少しだけ申し上げます。次回につきましては、大変恐縮なのですけれども、皆様方の日程を十分に伺わずに日程を予定させていただいているのですが、４月がいろいろ組みにくいものですから、５月 11 日水曜日２時からということで、きょうご欠席の神作さんからご報告をいただきます。テーマは、前にアンケートをとっていただきました段階で２つ挙げておられるので、どちらになるかは今後お決めいただいて、皆様方に通知させていただきます。

その後ですけれども、お手元の開催予定表をごらんいただきますと、委員の皆様方からいただきましたおおよその報告希望時期と報告テーマ、複数を挙げていただいた場合にはそれを全部そこに掲げてあります。６月以降の具体的な日時につきましては、またアンケート等をとらせていただきますので、その上で決定して通知をさせていただきます。本日は、これをごらんいただいて、この時期に予定していなかったとかありましたら、事務局にお知らせいただければと思います。報告テーマにつきましても、複数を挙げていただいた方には、ほかの先生方の様子も見ながら絞っていただく、あるいは後ろのほうで報告される方で、私自身を含めてなのですけれども、未定になっている方には、本日のテーマでも結構ですけれども、何かテーマをお決めいただいて、事務局にご連絡いただければありがたく思います。

今後の開催予定表につきまして、ご質問などありますでしょうか。大体こういう感じで進めていくということでよろしいでしょうか。もし何かありましたら、また萬澤さんにご連絡をいただければと思います。

本日は私の不手際で 10 分程度延長してしまいました。大変申しわけありませんでしたけれども、以上とさせていただきます。どうもありがとうございました。

配布資料

１．金融商品取引法改正に係る説明会資料（平成 21 年）

２．金融商品取引法等の一部を改正する法律に係る説明会資料（平成 22 年）

３．金融庁「金融資本市場及び金融産業の活性化等のためのアクションプラン」
～新成長戦略の実現に向けて～　（平成 22 年 12 月 24 日）

４．「金融庁・開示制度ワーキング・グループ報告」（掲載省略）
～ 新株予約権無償割当てによる増資（いわゆる「ライツ・オファリング」）
に係る制度整備について～　（平成 23 年 1 月 19 日）
http://www.fsa.go.jp/news/22/singi/20110119-5/01.pdf

５．「証券六法」（平成 22 年版）（掲載省略）
証券関係法令研究会　新日本法規出版

資料１

金融商品取引法改正に係る説明資料
（平成２１年）

金　　融　　庁

〔平成21年6月17日成立〕

金融商品取引法等の一部を改正する法律の概要

グローバルな金融市場の混乱への対応の必要性

利用者が安心して取引できる環境整備の必要性

我が国金融・資本市場の機能強化の必要性

信頼と活力のある金融・資本市場の構築が課題

市場の公正性・透明性の確保

○信用格付業者に対する規制の導入

➢登録制の導入
・体制整備された信用格付業者を登録
・金融商品取引業者等が無登録業者による格付を利用して勧誘を行うことを制限（無登録である旨、格付の前提・限界等の説明義務）

➢登録を受けた信用格付業者について、
①誠実義務
②体制整備義務
　－利益相反防止、
　－格付プロセスの公正性確保　等
③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止　等
④情報開示義務
　－格付方針等の作成及び公表、
　－説明書類の公衆縦覧　等

➢登録を受けた信用格付業者に対する報告徴求・立入検査、業務改善命令　等

利用者保護の充実

○金融分野における裁判外紛争解決制度（金融ＡＤＲ制度）の創設
→金融商品取引法及びその他の金融関連法において共通の枠組みを横断的に整備

➢苦情処理・紛争解決手続を実施する機関の指定　（指定紛争解決機関）

➢金融機関は、以下の内容を含む契約を指定紛争解決機関と締結
①苦情処理・紛争解決手続の応諾
②事情説明・資料提出
③手続実施者の解決案の尊重
※指定紛争解決機関がない場合には、金融機関が苦情等処理・紛争解決の取組みを実施

➢指定紛争解決機関に対する報告徴求・立入検査、業務改善命令等

○特定投資家（プロ）と一般投資家（アマ）の移行手続きの見直し

➢ﾌﾟﾛからｱﾏへの移行の効果（現行は1年）を、顧客の申し出があるまで有効に　等

○有価証券店頭デリバティブへの分別管理義務の導入

➢金融機関間の取引など投資家保護に支障がないと認められるものを除き、分別管理義務の対象に

公正で利便性の高い市場基盤の整備

○金融商品取引所と商品取引所の相互乗入れ

➢金融商品取引所による商品市場の開設や、商品取引所による金融商品市場の開設を可能とするための枠組みの整備
（本体・子会社形態・持株会社形態での参入容認）

○社債等の発行登録制度の見直し

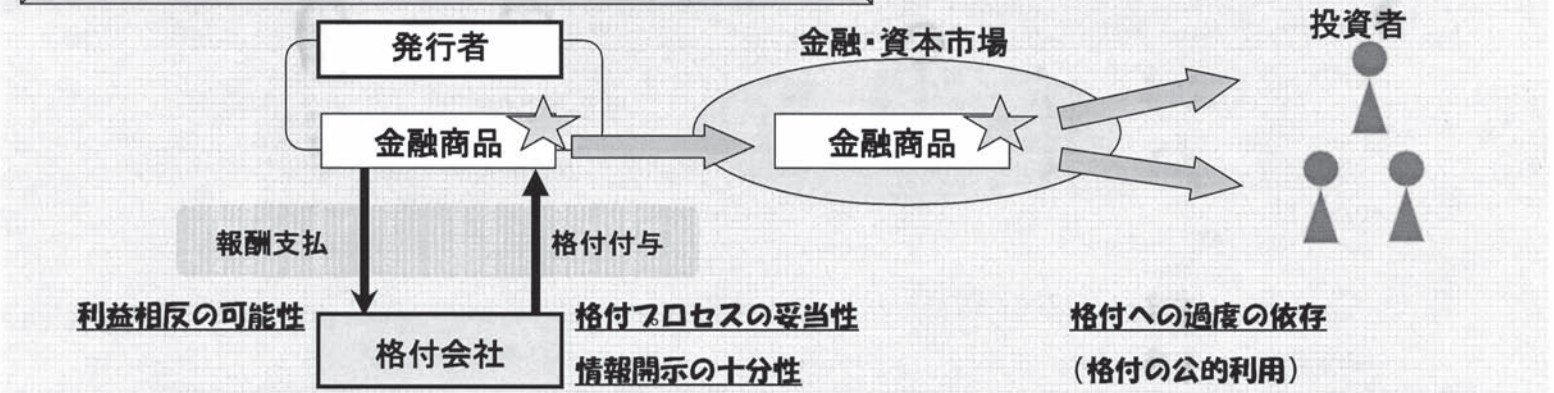
➢発行登録書の記載事項として「発行予定額」に代えて「発行残高の上限」の選択を可能に

○「有価証券の売出し」定義の見直し

➢有価証券の性質（主要国の国債、主要海外市場の上場有価証券、その他）や投資家の属性（適格機関投資家のみ、多数の一般投資家）に応じ、
①法定開示
②簡易な情報提供
③開示免除等
とする３種類の開示規制を整備

格付を巡る問題点と国際的な取組み

格付を巡る問題点（サブプライム・ローン問題等）



国際的な取組み

G7 2008.4 FSF（金融安定化フォーラム）より格付会社の役割を含む報告を受け、声明を発表

G20 2008.11 国際的行動規範に整合的に、格付会社に対する強力な監督を実施する等の宣言
2009.4 監督規制及び登録を格付会社に拡大し、国際的規範の遵守を確保する等の首脳声明
2010.6 外部格付への過度の依存抑制のための取り組みの必要性等についての宣言
2010.11 外部格付への依存軽減のための FSB 原則承認、基準設定主体等による外部格付への依存是正等についての首脳宣言

証券監督者国際機構（IOSCO）
2008.5 基本行動規範を改訂

日本
2008.12 金融審議会報告書の公表
2009.6 金商法改正（格付会社規制）
2009.12 内閣府令等の公布（格付会社規制）
2010.4 格付会社規制施行
2010.9 内閣府令等の公布（格付の公的利用の見直し等）
2010.10 無登録格付に係る説明義務施行

EU（欧州連合）
2008.7 登録制度導入方針決定
2008.11 欧州委員会が規則案を公表
2009.4 欧州議会が規則を採択
2009.12 規則の施行
2010.6 欧州委員会が規則修正案公表
2010.11 欧州委員会が格付会社に係るコンサルティングペーパーを公表

米国
2007.6 登録制度導入
2008.6-7 規制改革案の公表
2009.2 SEC 規則・規則案の公表
2009.7 規制改革法案を議会に提出
2009.10 SEC 規則・規則案の公表
2010.7 金融規制改革法成立

格付会社に対する公的規制の導入

信用格付業者に対する規制・監督

【規制の目的】

① 格付対象商品の発行者等からの格付会社の**独立性確保・利益相反回避**
② **格付プロセスの品質と公正性の確保**
③ 投資者等の市場参加者に対する**透明性の確保**

【規制の概要】

誠実義務	独立した立場において、公正かつ誠実にその業務を遂行すること
情報開示	▸適時の情報開示・・・格付方針等(格付付与・提供の方針等)の公表 ▸定期的な情報開示・・・説明書類の公衆縦覧
体制整備	格付プロセスの品質管理・公正性確保、利益相反防止　等
禁止行為	格付対象商品の発行者等と一定の密接な関係を有している場合の格付付与の禁止　等

※検査・監督等
事業報告書の提出、報告徴取・立入検査、業務改善命令　等

整合性の確保

IOSCO(証券監督者国際機構)の基本行動規範

1. **格付プロセスの品質管理・公正性確保**
   - 格付プロセスの品質
   - モニタリングと更新
   - 格付プロセスの公正性
2. **独立性と利益相反の回避**
   - 手続と方針
   - アナリスト・従業員の独立性
3. **一般投資家・発行体への責任**
   - 格付開示の透明性・適時性
   - 秘密情報の取扱い
4. **行動規範の開示と市場参加者への情報提供**

金融商品取引業者等の説明義務
(金融商品取引契約の締結の勧誘時)
※金融商品取引業者等が
①無登録業者による格付であること、
②格付の意義・限界等
を説明することなく格付を提供することを制限

体制が整備された格付会社を登録
(→信用格付業者)

格付会社　(無登録)

金融商品
金融商品

金融・資本市場

登録業者の格付
無登録業者の格付　説明義務あり

投資者

金融分野における裁判外の紛争解決制度（金融ＡＤＲ）の意義

（注） Alternative Dispute Resolution

◈ 背 景

- 金融商品・サービスの多様化・複雑化が進む中、トラブル発生の可能性増大
- 金融商品・サービスに関する情報・知識やトラブル解決能力には、金融機関と利用者の間に格差
  （金融商品・サービスには専門性・不可視性といった特徴）

⇒ 業界団体等による任意の苦情処理・紛争解決が行われている業態もあるが、実施主体の中立性・公正性及び実効性の観点から必ずしも万全でなく、利用者の信頼感・納得感が十分に得られていないとの指摘

業界団体が受け付けた苦情・相談等の状況（21年度）

（単位：件）

	相談 （件数）	苦情 （申立件数）	紛争 （申立件数）
合　計	183,684	35,675	572
うち　全銀協	34,659	2,911	89
生保協	8,156	7,076	122
損保協	75,556	21,292	67
日証協	7,286	1,037	205
貸金業協会	48,138	785	―
その他	9,889	2,574	89

金融分野における裁判外の紛争解決制度（金融ADR）に関する動向

◈ これまでの取組み

平成12年6月　金融審議会答申

「21世紀を支える金融の新しい枠組みについて」
⇒ 苦情・紛争解決の任意の取組みの改善が重要。

⇩

＜金融トラブル連絡調整協議会（平成12年9月設置）＞

➢苦情・紛争解決を行う業界団体等の連絡調整
➢「苦情・紛争解決支援のモデル」の策定
⇒ 業界団体等による苦情・紛争解決の取組みの改善

平成19年4月　ADR促進法（法務省所管）の施行
（平成16年12月公布）

※ 日本証券業協会が認証を取得

平成19年10月　金融商品取引法に認定投資者保護団体の制度導入

➢ 投資性商品を対象に、苦情処理・あっせんを実施

※ 生命保険協会、日本損害保険協会、全国銀行協会、信託協会及び証券・金融商品あっせん相談センター（FINMAC）が認定を取得

◈ これまでの取組みに対する金融トラブル連絡調整協議会における指摘

金融分野においては、業界団体等による、苦情・紛争解決の取組みが進展しているものの、

➢ 実施主体の中立性・公正性及び実効性の観点から必ずしも万全ではなく、利用者の信頼感・納得感が十分に得られていないとの指摘。

➢ また、利用者への周知が不十分であるため、利用者から苦情を十分に吸い上げられていないとの指摘。

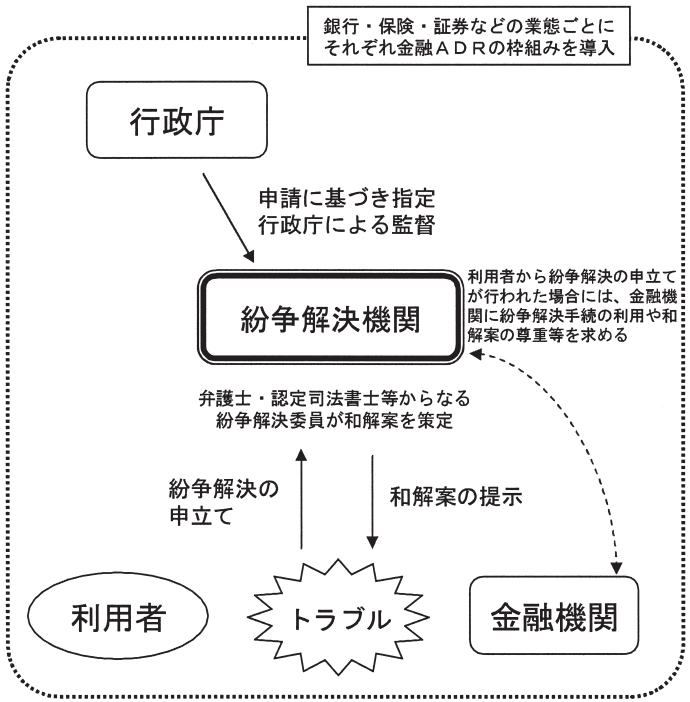
◈ 国会議決

20年5月　第169国会 衆議院財務金融委員会
6月　参議院財政金融委員会
「金融商品取引法等の一部を改正する法律案に対する附帯決議」

⇒ 金融分野における裁判外紛争処理機能の更なる拡充に向けた検討を進め、広く活用される中立な制度を確立すること。

金融ＡＤＲ制度について

◆ 金融ＡＤＲ制度のイメージ



（注）紛争解決機関が指定されない段階では、金融機関自身に苦情処理・紛争解決への取組みを求め、利用者保護の充実を図る。

◆ 金融ＡＤＲ制度の趣旨

- 紛争解決機関を行政庁が指定・監督し、その中立性・公正性を確保。
- 利用者から紛争解決の申立てが行われた場合には、金融機関に紛争解決手続の利用や和解案の尊重等を求め、紛争解決の実効性を確保。
- 金融分野に知見を有する者が紛争解決委員として紛争解決に当たることにより、金融商品・サービスに関する専門性を確保。

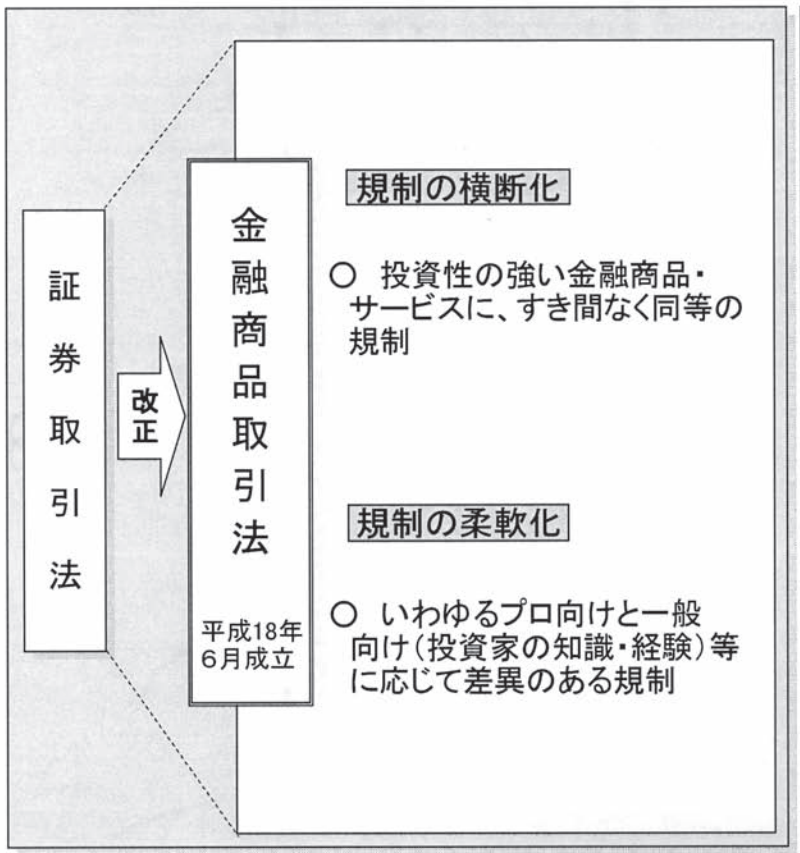
⇩

- 事案の性質や当事者の事情に応じた迅速・簡便・柔軟な紛争解決が可能に
- 法的枠組みの下、利用者の納得感のあるトラブル解決
- 金融商品・サービスへの利用者の信頼性の向上

⇩

業態横断的な金融ＡＤＲ制度が構築されることが将来的には望ましいが、金融商品・サービスの特質がそれぞれに異なる状況を踏まえ、高まる利用者ニーズに早期に応えるためにも、各業態ごとの現在までの取組みを活用して、業態を単位とした金融ＡＤＲ制度を導入。

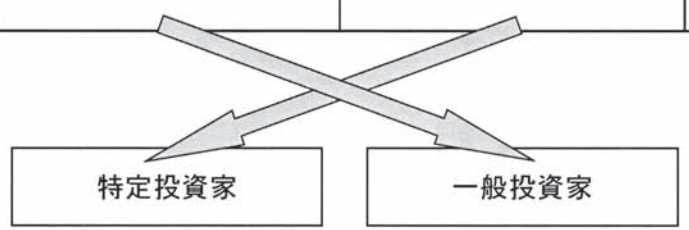
金融商品取引法における現行プロ・アマ規制の概要



	行為規制の例	一般投資家（アマ）向け	特定投資家（プロ）向け
共通	・顧客に対する誠実義務	適用	適用
	・営業所又は事務所ごとに標識を掲示する義務	適用	適用
販売・勧誘	・広告規制	適用	不適用
	・書面交付義務	適用	不適用
	・虚偽の説明の禁止	適用	適用
	・損失補てんの禁止	適用	適用
	・適合性の原則	適用	不適用
	・不招請勧誘、再勧誘の禁止	適用	不適用
運用・助言	・忠実義務、善管注意義務	適用	適用
	・利益相反行為の禁止	適用	適用
	・運用報告書の交付義務	適用	不適用

特定投資家（プロ）と一般投資家（アマ）の移行手続きの見直し

特定投資家		一般投資家	
①一般投資家へ移行不可	②一般投資家へ移行可能	③特定投資家へ移行可能	④特定投資家へ移行不可
・適格機関投資家 （○　金融機関（銀行、証券会社等） ○　法人（有価証券残高10億円以上で、届出を行ったもの） など） ・国 ・日本銀行	・地方公共団体 ・政府系機関 ・上場会社 ・資本金５億円以上と見込まれる株式会社 など	・①、②以外の法人 ・一定要件を満たす個人 （○　金融商品取引業者と１年以上の取引経験があり、 ・純資産額３億円以上 ・投資性のある金融資産３億円以上 と見込まれる個人）	・③以外の個人



【現行】移行の効果は１年のみ

⇩

【見直し】

- プロからアマへの移行については、顧客の申し出があるまで有効に
- アマからプロへの移行については、引き続き１年とするが、それ以前でも申し出によりアマに戻ることを可能に。

有価証券店頭デリバティブ取引への分別管理義務の導入

・　従来、有価証券店頭デリバティブ取引については、主として金融機関の間で行われる取引であったこと等を踏まえ、顧客の証拠金に係る分別管理義務が課されていない。

・　最近、有価証券店頭デリバティブ取引の中には、証券ＣＦＤ取引（差金決済取引）等、個人の顧客を相手とする取引も見られるように。

（注）証券ＣＦＤ取引（Contract for Difference）とは、少額の証拠金の預託を受け、有価証券や有価証券指数を対象資産として、差金決済により行う取引。

⇨ 金融機関間の取引など投資家保護に支障がないと認められるものを除き、分別管理義務の対象に。

		有価証券取引（現物）	有価証券関連デリバティブ取引
分別管理義務	取引所	○	○
	店頭	○	原則 × → ○

金融商品取引所と商品取引所の相互乗入れ

○ 現状

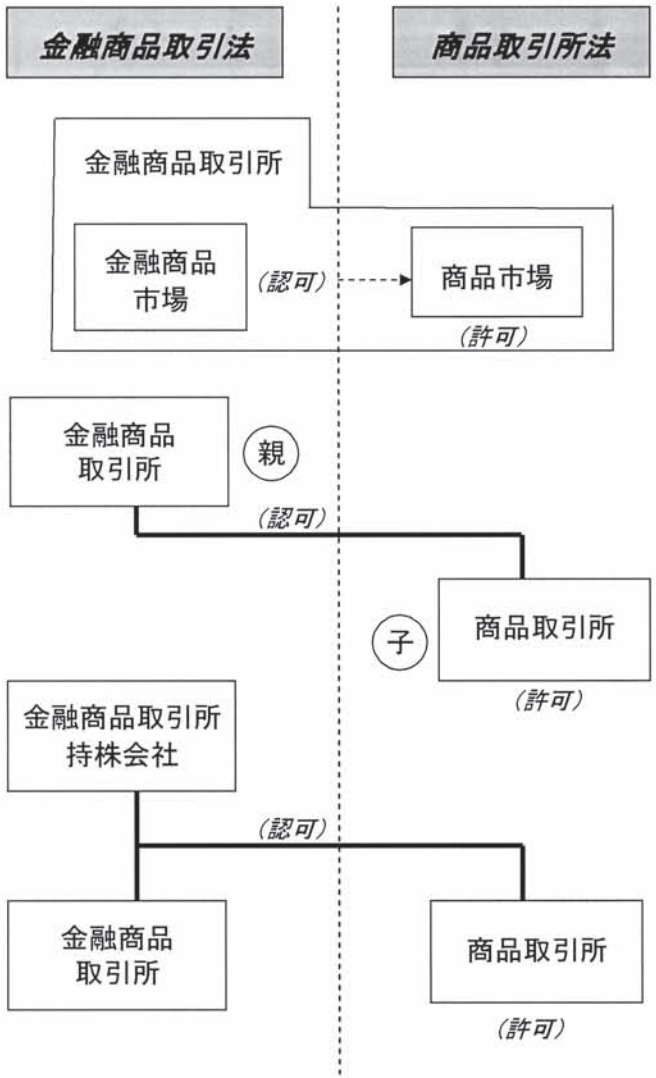
- 金融商品取引所は金融商品取引法、商品取引所は商品取引所法に基づき規制。取引所間の相互参入は行えない

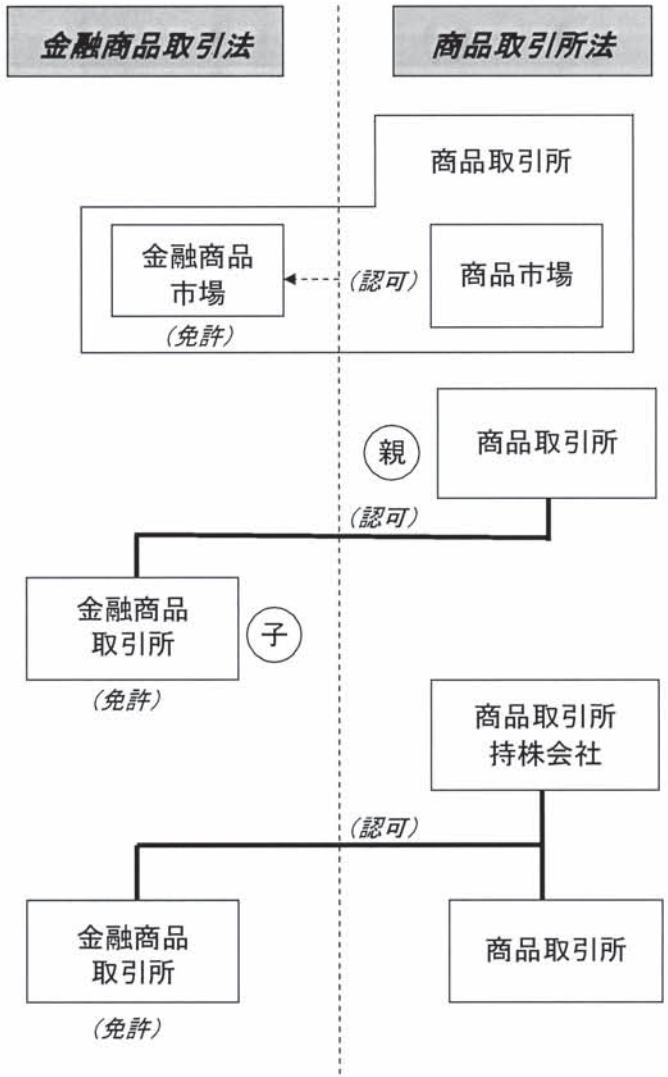
⇨ 取引所の経営基盤の強化、利用者の利便性の向上等の観点から、金融商品取引所と商品取引所の相互参入を認めるべきであるとの指摘

※諸外国においては、取引所間の連携等により、同一の取引所グループにおいて金融商品と商品の双方を取扱うなど経営基盤強化の動き

○ 見直しの概要

- 金融商品取引所による商品市場の開設や、商品取引所による金融商品市場の開設を可能に（本体・子会社形態・持株会社形態での参入を容認）
- 相互乗入れにあたっては、両法の許認可等の枠組みにより、公正かつ適正な市場運営を確保


金融商品取引法
商品取引所法
金融商品取引所
金融商品
市場
(認可)
商品市場
(許可)
金融商品
取引所
親
(認可)
子
商品取引所
(許可)
金融商品取引所
持株会社
(認可)
金融商品
取引所
商品取引所
(許可)


金融商品取引法
商品取引所法
商品取引所
金融商品
市場
(認可)
商品市場
(免許)
親
商品取引所
(認可)
金融商品
取引所
子
(免許)
商品取引所
持株会社
(認可)
金融商品
取引所
商品取引所
(免許)

社債等の発行登録制度の見直し

○ 発行登録制度

⇒　有価証券届出書の提出に代えて、発行する有価証券の種類、発行予定額、発行予定期間（１年間又は２年間）等を記載した発行登録書を提出し、発行時に簡易な発行登録追補書類を提出する制度

【メリット】
- 発行予定期間中は常時、有価証券の発行勧誘が可能
- 簡易な発行登録追補書類を提出すれば、直ちに売付けが可能（発行登録制度を利用しない場合には、有価証券届出書提出後、売付けが可能となるまでに原則１５日の待機期間が必要）

○見直しの概要

発行登録書の記載事項として、発行予定額に代えて、発行残高の上限の記載を可能に

市場の状況に合わせた、より機動的な資金調達が可能に

【発行残高方式と発行総額方式との比較（例）】

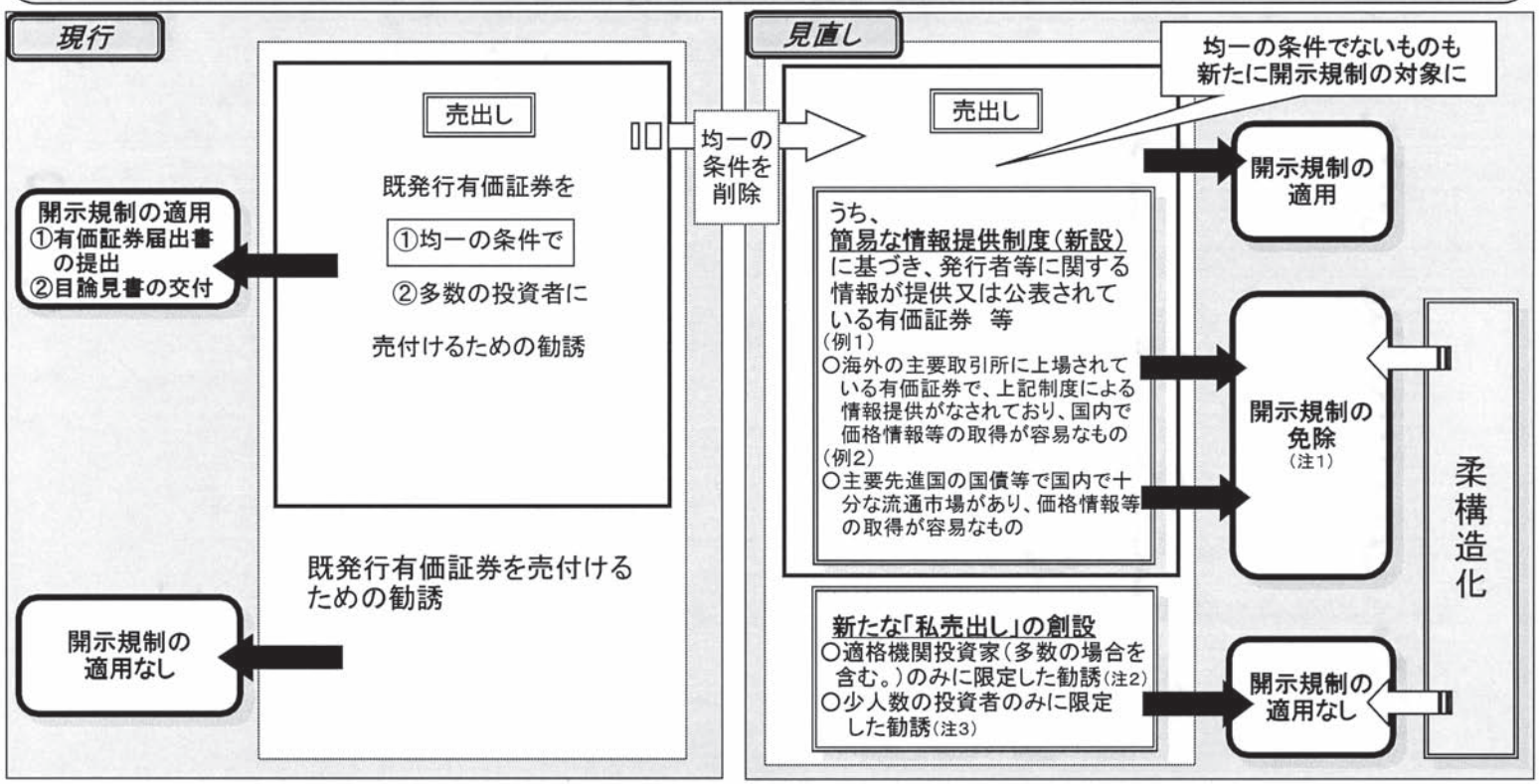
有価証券の発行・償還		発行可能額	
		発行残高方式（新設）	発行総額方式（現行）
①	1億円の発行登録	1億円	1億円
②	1000万円の発行	9000万円	9000万円
③	1000万円の償還	1億円	9000万円

有価証券の「売出し」定義の見直しのポイント

○見直しのポイント

現行　「均一の条件」、「多数の投資者」の２つの要件によって、画一的に開示規制が適用
⇒本来必要と思われる開示がされず、本来不要と思われる開示が求められる可能性

見直し　有価証券のクロスボーダー取引や複雑な取引の実務の現状に照らし、有価証券の性質、投資者の属性等に応じて、開示規制の柔構造化



（注1）既に開示されている有価証券（有価証券報告書提出会社等）の売出しについては、従来必要であった目論見書の交付義務を撤廃。
（注2）適格機関投資家以外の者に譲渡されないよう、適格機関投資家以外の者に対する勧誘を禁止する等の譲渡制限を付す。
（注3）多数の者（50名以上）に譲渡されないよう、一括して譲渡する場合以外の譲渡を禁止する等の譲渡制限を付す。

資料２

金融商品取引法等の一部を改正する法律に係る説明資料（平成22年）

金　　融　　庁

金融商品取引法等の一部を改正する法律の概要

【平成22年5月12日成立】

背景 今次の世界的な金融危機を受けた国際的な議論や我が国金融・資本市場において見られた問題等

↓

我が国金融システムの安定性・透明性の向上を図り、投資家等の保護を確保する

我が国決済システムの強靱化 －我が国における危機の伝播の抑止等－

店頭デリバティブ取引等の決済の安定性・透明性の向上

○店頭デリバティブ取引等に関する清算機関の利用の義務付け

- ➢ 清算機関に関する基盤強化を図った上で、一定の店頭デリバティブ取引等に対する、清算機関の利用義務付け
  - ※ 取引規模の大きいデリバティブ取引（現時点においては、具体的には、金利スワップ取引のプレーン・バニラ型）を清算機関に集中
  - ※ 我が国法制下での執行と密接に関連するデリバティブ取引（具体的には、クレジット・デフォルト・スワップ）のうち、我が国における取引規模が一定程度に達しているもの（現時点ではiTraxx Japan）を国内清算機関に集中

○取引情報保存・報告制度の創設

- ➢ 金融商品取引業者等や清算機関に対し、取引情報の保存、当局への取引情報の提出を義務付ける制度を整備
- ➢ 加えて、金融商品取引業者等は、自らに代わり、取引情報の収集・保存を行う機関（取引情報蓄積機関）による保存、当局への取引情報の提出を選択できる制度を整備

金融商品取引業者等への適切な規制・監督の確保

グループ規制・監督の強化

○証券会社の連結規制・監督の導入等

- ➢ 証券会社の連結規制・監督の導入
  - ① 一定規模以上の証券会社
    - → 当該業者に対する連結自己資本規制
    - → 子会社に対する報告徴取・検査等
  - ② ①のうち、親会社と一体となって証券業務を行う証券会社
    - → 親会社に対する連結自己資本規制
    - → 親会社に対する行政処分を可能にする
    - → 当該業者の親・子・兄弟会社に対する報告徴取・検査等
- ➢ 主要株主規制の強化
  - ・ 金融商品取引業者（第一種・投資運用）の主要株主（20%以上の議決権保有）のうち、過半数の議決権を保有する者に対する業務改善命令を可能にする

○保険会社の連結財務規制の導入

- ➢ 保険会社又は保険持株会社グループに対する連結財務健全性基準（連結ソルベンシー・マージン基準）の導入

その他投資家保護のための措置

○破産手続開始の原因となる事実がある場合、金融商品取引業者全般に対し、当局による破産手続開始の申立てを可能にする

○信託業の免許取消し等の際の当局による新受託者選任等の申立権の整備

○裁判所の差止命令に違反した場合の両罰規定の整備

目　　次

Ⅰ．清算機関等
1．清算機関の利用義務付け（清算集中）　……2
（参考）店頭デリバティブ取引の例……4
2．清算関連の基盤整備に係る諸制度　……5
3．店頭デリバティブ取引等に関する取引情報の保存・報告義務の導入　……6
（参考）金融・世界経済に関する首脳会合（G20サミット）声明（抄）　……7

Ⅱ．証券会社の連結規制・監督等　……8

Ⅲ．保険会社の連結財務規制……10

Ⅳ．金融商品取引業者全般に対する当局による破産手続開始の申立権の整備　……11

Ⅴ．信託業の免許取消し等の際の当局による新受託者選任等の申立権の整備……12

Ⅵ．裁判所の差止命令に違反した場合の両罰規定の整備……13

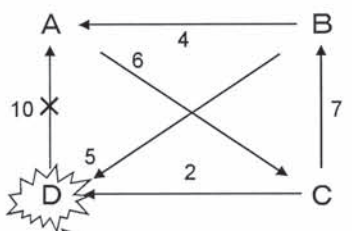
Ⅶ．施行スケジュール　……14

清算機関の利用義務付け（清算集中）①－清算集中の意義－

相対の店頭デリバティブ取引における取引相手方の破綻⇒市場全体へのリスクの波及を招くおそれ

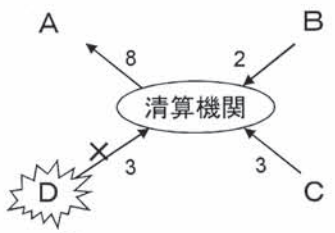
一定の店頭デリバティブ取引等について清算機関の利用を義務付けることにより、
① 各取引者の債権債務額（リスク量）を、相殺により縮減
② 取引相手方の破綻による市場全体へのリスクの波及を防止

＜集中されない清算関係＞



D社（デリバティブの売り手）が破綻した場合、デリバティブの買い手であるA社が取引を続けるためには、新たに売り手を探す必要
⇒ デリバティブ市場の流動性枯渇・混乱

＜集中された清算関係＞



D社が破綻した場合でも、A、B、C社は清算機関との間でデリバティブ取引を続けることができ、清算機関のみが新たにデリバティブを買う必要
⇒ デリバティブ市場への影響を最小化

（注） 清算集中義務の対象としては、取引規模の大きい金融機関同士が行った取引を想定。

2

清算機関の利用義務付け（清算集中）②－清算集中の対象取引と集中機関－

○ 我が国における取引規模が多額で、清算集中による決済リスクの減少が我が国市場の安定に必要と考えられる一定の取引
（現状、円金利スワップのプレーンバニラ型を想定）

⇒ 取引関係が国際的に構築されている実態等を踏まえ、以下のいずれかに清算集中
- ・国内清算機関
- ・国内清算機関と外国清算機関の連携による方式
- ・外国清算機関

○ 清算要件が我が国での企業の破綻要件と密接に関連している取引等
（当面は、ＣＤＳの指標取引のうちiTraxx Japanを想定）

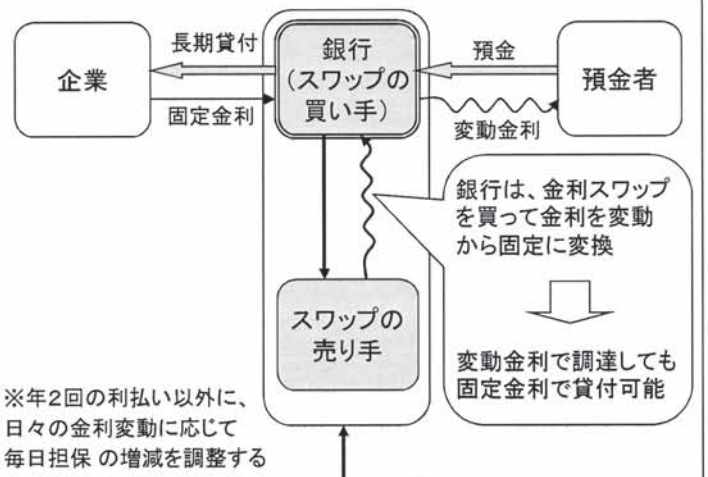
⇒ 国内清算機関に清算集中

※ CDSについては、『破綻』に該当するか（クレジット・イベントの認定）に関し、我が国の倒産法制に則した判断がなされる等、我が国の実情に照らした扱いが必要
⇒ 取引当事者の間で国際的に採用されている、クレジット・イベントの認定に係る実務慣行を尊重しつつ、『破綻』に該当するかの認定に対して、国内清算機関が、適切に関与するとともに、契約当事者として必要な主張を行うことができることとする必要
⇒ 国内清算機関に清算を集中

（参考）海外のＣＤＳ清算機関では、市場関係者間で認定が行われない等の場合の認定は、当該機関の規則上、当該機関が行うこととされている。

（参考）店頭デリバティブ取引の例

金利スワップ
（一定の期間、異なる金利を交換する取引）

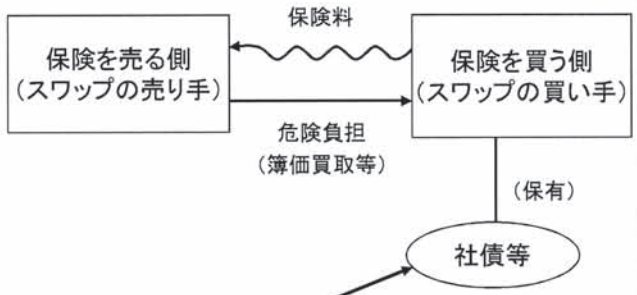


※ プレーンバニラ型
：一定の期間、固定金利の支払いと、変動金利（6か月LIBORを用いることが一般的）の支払いを交換する取引

（注）LIBOR：ロンドン市場における銀行間の短期資金調達時の金利指標

クレジット・デフォルト・スワップ（CDS）
（社債等発行企業の破綻（クレジット・イベントの発生）時における社債保有者の危険負担）

社債等発行企業が『破綻（クレジット・イベントの発生）』した際、保険の売り手が、社債等の簿価買取等により清算し、社債保有者（保険の買い手）の危険を負担する



※ iTraxx Japan
：日本企業のうちCDS取引量の多い50社が破綻した場合に、当該企業の社債等の保有者の危険に対する保険としての取引

清算関連の基盤整備に係る諸制度

国内清算機関の基盤強化

［現状］

清算機関について、主要株主規制・最低資本金規制は規定されていない。

金融システム上、危機の伝播を遮断する役割を担うインフラとしての重要性

［改正］

- 主要株主規制（20％以上の議決権を保有する者に対する認可制）の導入
- 最低資本金規制の導入

外国清算機関のリンク参入・直接参入

［現状］

金融商品取引の清算業務は国内清算機関のみ可能。

⇒外国の清算機関が我が国の金融機関を相手に清算業務を行うことはできない。

我が国金融機関において、取引関係が国際的に構築されている実態

［改正］下記の制度を整備。

○ 国内清算機関と外国清算機関の連携方式による清算については、国内と外国の間で、
- 我が国市場の動態を適格に反映できる時間帯において、適正かつ確実に業務を遂行することができる体制の整備
- 外国の当局の適切な監督下にあること

との要件を備えるものを認可する枠組みとする。

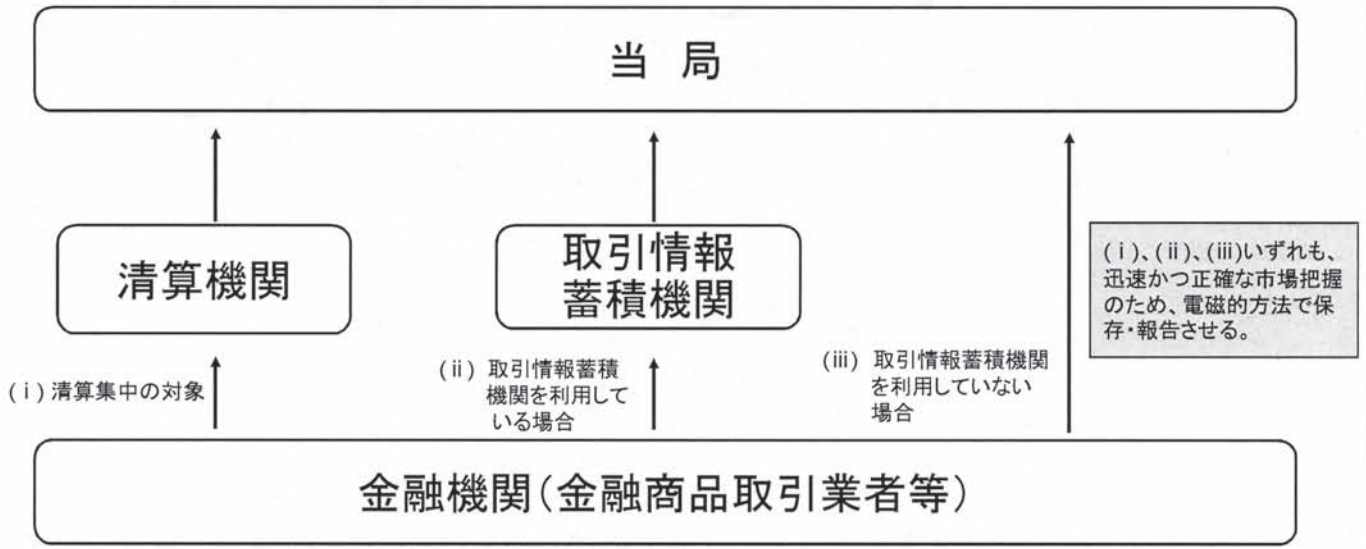
○ 外国清算機関については、上記と同様の要件の下、国内清算機関と同様の制度（免許制）とする。

清算における債務引受けの概念の実質化等

- 現行の「債務引受け」に加え、「更改その他の方法」を明記。
- 我が国の市場に与える影響が軽微な一定の類型の取引に係る適用除外を設ける。（米国内の企業に係るCDSについて米国が米国内での清算集中を義務付けた場合等を想定。）

5

店頭デリバティブ取引等に関する取引情報の保存・報告義務の導入



① 清算集中の対象となる取引は、清算機関が取引情報を保存し、当局へ報告。

② 取引情報蓄積機関の指定制度を創設。

- 国内の指定取引情報蓄積機関：申請を受けて指定
- 外国の指定取引情報蓄積機関：各国監督当局による協調的な監督の枠組みなどの国際的な合意の下で、我が国当局に対する報告等を確保できていることを前提に告示指定

③ 金融商品取引業者等は、自ら取引情報を保存、当局へ報告するか、取引情報蓄積機関を利用して保存、当局へ報告するかを選択できる。

④ 国内の指定取引情報蓄積機関には、取引情報の保存、当局への提供を義務付け。

（注）外国の指定取引情報蓄積機関に関しては、各機関の監督当局間における国際的な情報交換の枠組みを構築中。

（参考） 金融・世界経済に関する首脳会合（G20サミット）声明（抄）

G20ピッツバーグ・サミット首脳声明（2009.9.24-25）

●店頭デリバティブ市場の改善：遅くとも2012年末までに、標準化されたすべての店頭（OTC）デリバティブ契約は、適当な場合には、取引所又は電子取引基盤を通じて取引され、中央清算機関を通じて決済されるべきである。店頭デリバティブ契約は、取引情報蓄積機関に報告されるべきである。中央清算機関を通じて決済がされない契約は、より高い所要自己資本賦課の対象とされるべきである。我々は、FSBとその関連メンバーに対して、実施状況及びデリバティブ市場の透明性を改善し、システミック・リスクを緩和し、市場の濫用から守るために十分かどうかにつき、定期的に評価することを要請する。

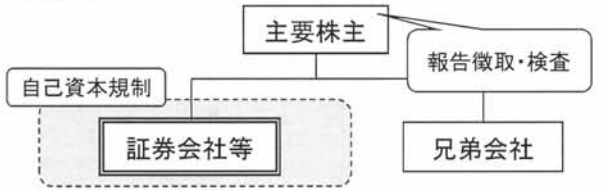
証券会社の連結規制・監督等

現　状

○　証券会社等自身（単体）に対する規制・監督が原則

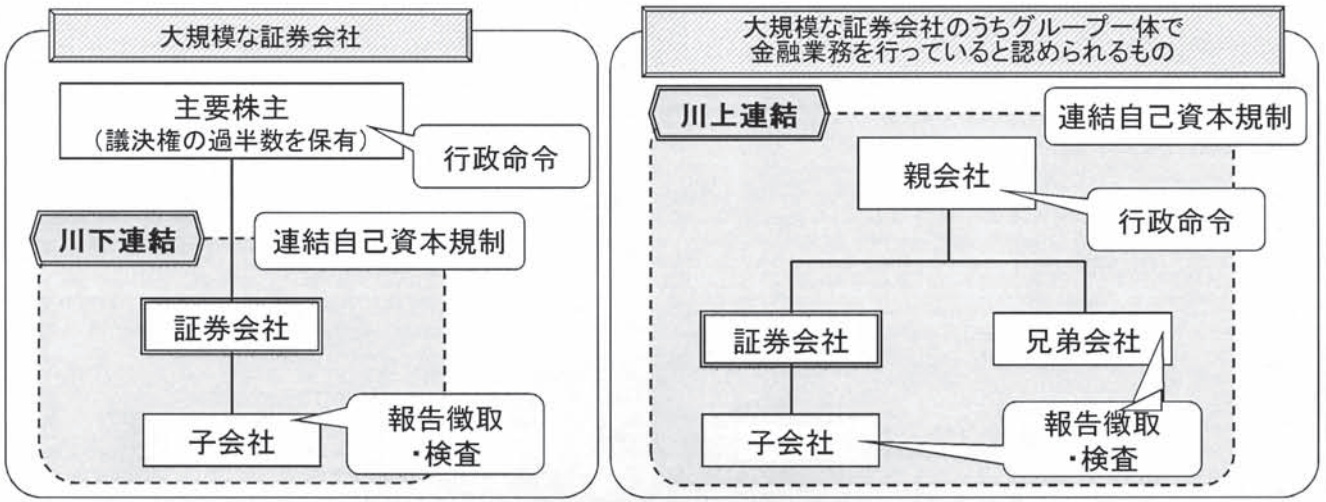
・単体ベースの自己資本規制

・主要株主に対する報告徴取・検査



証券会社の連結規制・監督の導入

○　大規模な証券会社に対して、グループの状況に応じたグループ・ベースの規制・監督の枠組みを導入



8

証券会社の連結規制・監督等（対象等）

主要株主規制の強化

○ 主要株主のうち議決権の過半数を保有する者に対して、証券会社等（第一種金融商品取引業者・投資運用業者）の適切な業務運営確保のため必要な措置を求める権限を導入

〔○ 自己資本規制は、従来どおり単体ベース（投資運用業者は対象外）〕

（一定以上の総資産を有する場合）

川下連結等

① 連結自己資本規制、子会社への報告徴取・検査等の導入

② 証券会社に対し、グループ全体の状況のモニタリングのため、自らが属するグループ全体の財務状況等の報告を求める。

（②の報告に基づき、グループ一体で金融業務を行っていると認められる場合）

川上連結

○ グループ全体に係る連結自己資本規制、グループ会社（親会社、兄弟会社）への報告徴取・検査等の導入

ただし、次に該当すると当局が判断する場合は、川上連結は適用せず、引き続き、証券会社を通じたグループのモニタリング（②）を実施

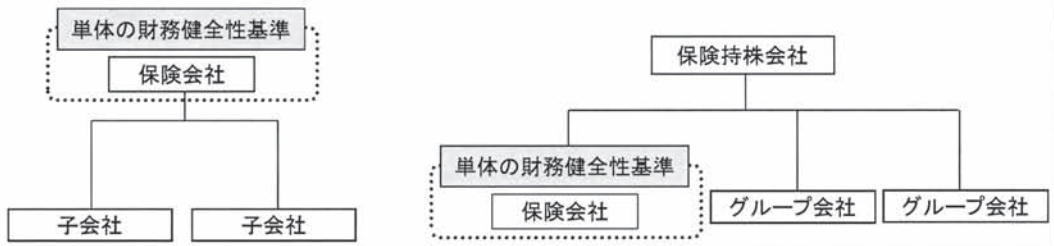
- 他業法によるグループ全体の連結規制・監督が適切に行われている場合
- 外国当局により、証券会社を含むグループ全体の健全性を確保するための規制・監督が適切に行われている場合

保険会社の連結財務規制

現　状

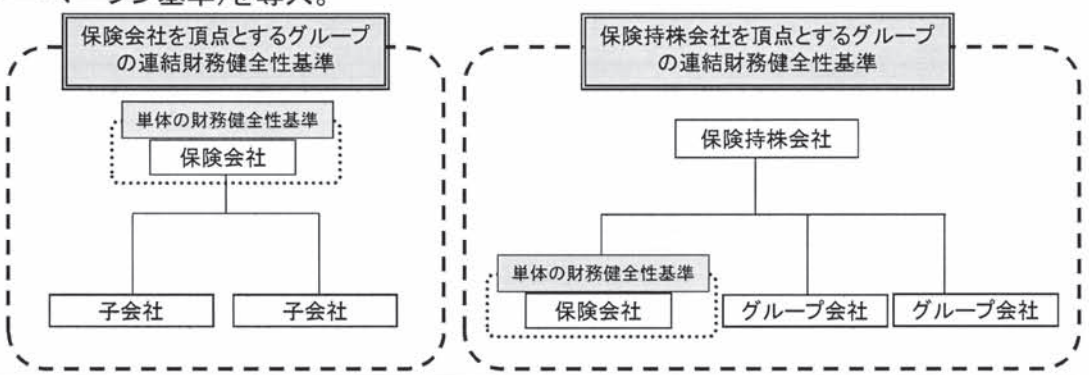
○　財務健全性基準（ソルベンシー・マージン基準）は保険会社単体のみ。

※監督上の措置（行政命令、報告徴求・検査）はグループ・ベースで導入済み。



連結財務健全性基準の導入

○　保険会社または保険持株会社を頂点とする全てのグループを対象として、連結財務健全性基準（連結ソルベンシー・マージン基準）を導入。



金融商品取引業者全般に対する当局による破産手続開始の申立権の整備

現状

○ 現行法上、当局は、一部の金融商品取引業者（証券会社）について、破産手続開始の申立てが可能。

○ 証券会社以外の金融商品取引業者（第二種金融商品取引業者や投資運用業者等）については、当局が破産手続開始の申立てをすることができない。

背景

○ファンドの販売業者（第二種金融商品取引業者）や運用業者（投資運用業者）において、投資者から出資を受けた資金を流用する等の詐欺的な事案が発生。

○当該業者に対し業務停止等の行政処分を行った場合も、ファンド財産が業者の管理下にあることから、
①更なる資金流出が起こるおそれ
②ファンド財産の処分が進まず、出資者等への資金返還が速やかに行われないケースも

⇒破産手続開始の決定により、裁判所の監督の下、ファンド財産を破産管財人の管理下に置くことが有効であるが、現行制度上は、破産手続開始の申立てが自己・債権者に限られ、当局は自己破産の慫慂等の対応しかできない。

対応

破産手続開始の原因となる事実がある場合において、当局による破産手続開始の申立てが可能な範囲を一部の金融商品取引業者（証券会社）から金融商品取引業者全般に拡大。

11

信託業の免許取消し等の際の当局による新受託者選任等の申立権の整備

現状及び背景

＜信託業の免許・登録の取消し等の場合＞

現行① 受託者の解任については、当局の申立てにより裁判所が行うことが可能。

現行② 一方、新受託者の選任等については、利害関係人等のみが申立権を保有。（当局の申立権なし。）

＜問題点＞

○ 信託業の免許・登録の取消し等を受けた受託者は、人的資産の散逸や関係企業との取引停止等により、時間経過に伴い財産管理能力が低下していくことが想定される。 →速やかに新受託者を選任する必要。

○ 新受託者の選任等を利害関係人等のみの判断に委ねていると、選任に時間を要し、信託財産の適切な管理が困難となるおそれ 。

対 応

信託業の免許・登録の取消し等が行われた場合の新受託者の選任等について、当局による申立てが可能となるよう制度整備を行う 。

当局の申立権の有無

	受託者		信託財産管理者	
	受託者の解任	新受託者の選任	管理者の解任	管理者の選任
現　行	○	×	×	×
改正後	○	○	○	○

※「信託財産管理者」とは、新受託者が選任されるまでの間、信託財産の管理を行う者をいう。

裁判所の差止命令に違反した場合の両罰規定の整備

問題の所在

○ 無登録業者による未公開株の勧誘・販売やファンド販売業者による資金の流用等の詐欺的な事案について、通常の行政対応では対処が困難な場合があるところ。

○ このような場合、現行法上、証券取引等監視委員会の申立て(注)により、裁判所は、緊急の必要があり、かつ、公益・投資者保護のため必要かつ適当であると認めるときは、金融商品取引法の違反行為を行う者に対して当該行為の禁止・停止命令(差止命令)を行うことが可能。
(注)金融庁からの申立ても可能。

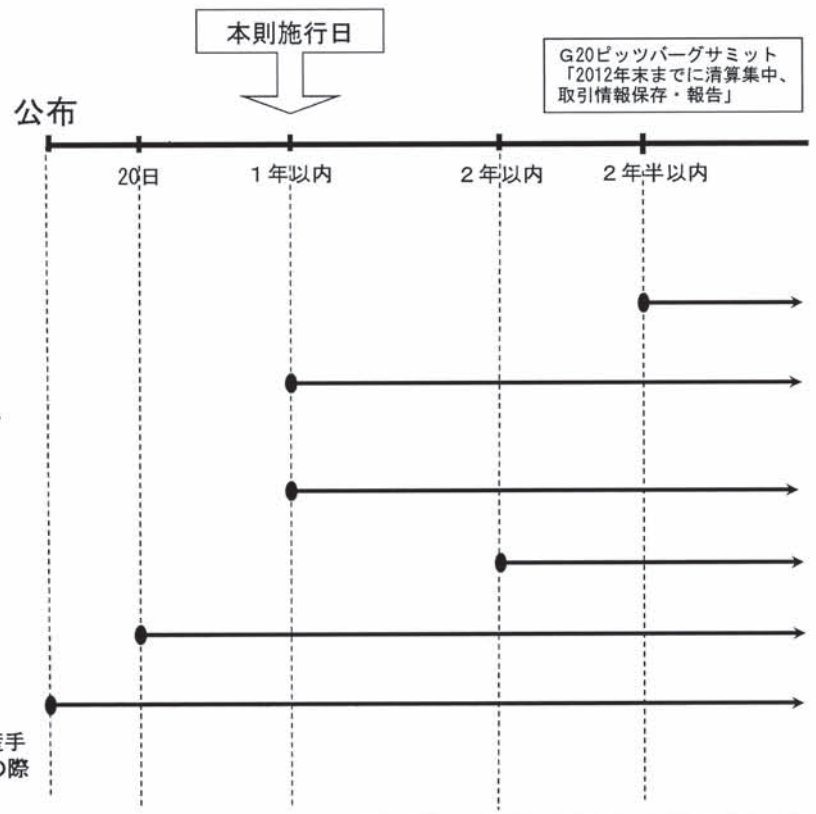
○ しかしながら、現行法上、裁判所の差止命令に違反した者に対しては罰則を科している一方、法人に対する罰則を科す規定(両罰規定)の適用がないため、法人が差止命令に反して営業を続けたとしても、差止命令違反について法人に罰則を科すことができない。

対応

証券取引等監視委員会が申立てを行い、裁判所が差止命令を発出した場合に、当該差止命令の実効性を確保する観点から、裁判所の差止命令に違反した法人に対しても罰則を科すことが可能となるよう、規定を整備する。

(注) あわせて、証券取引等監視委員会の申立て及びその前提となる調査の権限について、財務局に委任することを可能とする。

施行スケジュール



① **清算機関の利用の義務付け、取引情報保存・報告義務の導入**

② **清算関連の基盤整備に係る諸制度**
（国内清算機関の基盤強化、外国清算機関のリンク参入・直接参入、債務引受業の概念の実質化）

③ **証券会社の連結規制・監督の導入等**

④ **保険会社の連結財務規制の導入**

⑤ **裁判所の差止命令に違反した場合の両罰規定の整備**

⑥ **その他**
（金融商品取引業者全般に対する当局による破産手続開始の申立権の整備、信託業の免許取消し等の際の当局による新受託者選任等の申立権の整備等）

資料３

平成 22 年 12 月 24 日
金　　融　　庁

金融資本市場及び金融産業の活性化等のためのアクションプラン

～新成長戦略の実現に向けて～

「新成長戦略　～「元気な日本」復活のシナリオ～」（平成 22 年６月 18 日閣議決定）においては、「金融戦略」を７つの戦略分野の１つとして位置づけ、成長戦略における金融の２つの役割を掲げている。

第一の役割は、実体経済を支えることである。少子高齢化が進展し、経済の低成長が続く中、家計部門に適切な投資機会を提供し、企業等に多様な資金調達手段を提供することを通じて、金融がこれまで以上に実体経済をしっかりと支えることが求められている。

第二の役割は、金融自身が成長産業として経済をリードすることである。我が国は、1,400 兆円を超える家計部門の金融資産、高度な人材・技術、安定した司法制度等を有し、成長著しいアジア経済圏に隣接している。こうした好条件を活かし、我が国の金融業が成長産業として発展し、付加価値を高めることが求められている。

本アクションプランは、金融がこれらの２つの役割を十分に発揮するための環境を整備するため、金融庁として今後取り組んでいく方策について、

①　企業等の規模・成長段階に応じた適切な資金供給
②　アジアと日本とをつなぐ金融
③　国民が資産を安心して有効に活用できる環境整備

の３つの柱にまとめ、その実現に向けた道筋を示すものである。

金融庁としては、新成長戦略の実現に向けて、本アクションプランに盛り込まれた方策に迅速に取り組んでまいりたい。

Ⅰ．企業等の規模・成長段階に応じた適切な資金供給

金融業が実体経済を支える役割を十全に発揮するため、中小企業、新興企業等それぞれのニーズに応じた、多様で円滑な資金供給の実現を促進する。

１．中小企業等に対するきめ細かで円滑な資金供給

(1)　地域密着型金融の促進

地域金融機関は、中長期的な視点に立って、コンサルティング機能の発揮による顧客企業の経営改善・事業拡大支援や地域の面的再生への積極的な参画等の取組を組織全体として継続的に推進し、自らの顧客基盤の維持・拡大、収益力・財務の健全性の向上につなげていくことが重要である。

このような地域金融機関の自主的な取組を一層促進するため、監督に当たっての基本的考え方や監督上の着眼点を明確化するための監督指針の改正について検討を行い、平成22年度中を目途に実施する。また、動機付け・環境整備のための施策（シンポジウム、顕彰等）の充実についても検討を行い、平成22年度中を目途に結論を得る。

(2)　中堅・中小企業の実態に応じた会計基準・内部統制報告制度等の見直し

会計基準について、中堅・中小企業の実態に応じたものとなるよう、指針の見直し等、企業会計基準委員会（ＡＳＢＪ）をはじめとする民間会計関係者の活動を支援する。

内部統制報告制度については、中堅・中小上場企業を含む企業の実態に応じたものとし、企業の創意工夫を活かした実務が行われるよう、平成22年度中を目途に、関連府令や内部統制報告基準・実施基準の見直しを行うほか、中堅・中小上場企業向けの効率的な内部統制報告実務の事例集の策定を行う。

(3)　コミットメントライン法の適用対象の拡大

コミットメントライン契約については、利用者数・残高とも拡大し、一定の定着が見られること等を踏まえ、借り手保護にも配慮しつつ、適用対象法人を、例えば、純資産額10億円超の株式会社、資産の流動化のために使われる合同会社等まで拡大することとし、関連法案の早急な国会提出を図る。

また、コミットメントライン法の適用対象の拡大に当たっては、優越的地位の濫用を禁止する既存の規定の趣旨を徹底するため、金融機関等に対し、必要な検査・監督を行っていく。

(4)　銀行・保険会社等の金融機関本体によるファイナンス・リースの活用の解禁

中小企業等の借り手にとっての資金調達の利便性を向上させる観点や、銀行・保険会社等の金融機関グループの組織形態の多様化を許容するという観点にも鑑み、銀行・保険会社等の金融機関本体がファイナンス・リース取引及びファイナンス・リース取引の代理・媒介を行うことを認めることとし、関連法案の早急な国会提出

を図る。

また、銀行・保険会社等の金融機関に対するファイナンス・リース取引及びファイナンス・リース取引の代理・媒介の解禁に当たっては、優越的地位の濫用を禁止する既存の規定の趣旨を徹底するため、それに応じた監督指針等の規定に基づき、金融機関に対して必要な検査・監督を行っていく。

(5) 経営者以外の第三者による個人連帯保証等の慣行の見直し

経営者以外の第三者の個人連帯保証を求めないことを原則とする融資慣行を確立し、また、保証履行時における保証人の資産・収入を踏まえた対応を促進するため、関係省庁等とも連携しつつ、必要な監督上の着眼点について検討を行い、平成22年度中に監督指針の改正等を行う。

2．新興企業等に対する適切な成長資金の供給

(1) 新興市場等の信頼性回復・活性化

我が国の新興市場は、成長可能性を有する新興企業の資金調達需要に充分に応えているとは言えない状況にある。一方で、最近においても有価証券報告書の虚偽記載等、投資者の信頼を損なう事案が生じている。

こうした中、取り組むべき諸課題について、①新興市場への上場準備に至るまでの枠組みの不足、②上場審査段階における信頼性の不足や負担感の存在、③上場後の企業に対する支援等や企業からの情報発信の不足、④新興市場の位置づけが不明確、との４つの観点から整理した上で、実施すべき９つの事項を別紙のとおり抽出した。

今後、各事項の内容の具体化に向け、金融庁に限らず、各取引所、日本証券業協会、日本公認会計士協会等の市場関係者も主体となって検討を行い、具体的な取組の実施期限を明確にした工程表を平成23年前半を目途に作成・公表することを求めることとする。金融庁としても、市場関係者による検討が全体として望ましい方向に進むよう調整を行うこととしており、このため、金融庁及び市場関係者による協議会を設置することとする。

(2) 銀行・保険会社の投資専門子会社によるベンチャー企業等への劣後ローン等の解禁

ベンチャー企業や事業再生企業に対する投融資を拡大するため、銀行及び保険会社の投資専門子会社による資金供給手段について、劣後ローンを含む貸付や新株予約権の取得を追加する。このため、平成22年中を目途に、関連内閣府令の改正を行う。

(3) 将来の成長可能性を重視した金融機関の取組の促進

金融機関において、企業の業況、財務内容等だけではなく将来の成長可能性も重視した融資等に取り組むことを促進するため、金融の円滑化に向けた積極的な取組

を行うための態勢整備に係る監督上の着眼点や、必要に応じた監督上の対応について検討を行い、平成22年度中に監督指針の改正を行う。

(4) 日本銀行による成長基盤強化を支援するための資金供給の積極的利用の慫慂

成長基盤強化に向けた民間金融機関の自主的な取組を金融面から支援するために、日本銀行が本年6月に時限措置として導入した「成長基盤強化を支援するための資金供給」について、同年7月、各金融業界団体に対して、本措置の積極的な利用を検討するよう要請文を発出した。同制度の期限となる平成23年度末まで、引き続き、金融機関に対するヒアリングを通じて制度の適切な利用状況等をフォローアップしていく。

(5) 民法上の任意組合に関する金商法の適用関係の明確化

民法上の任意組合においては、出資持分に対する配当に加え、当該組合が行う事業から派生する二次的収益等も目的として、様々な専門業者等が共同出資して事業を行うものもある。これらには、出資者の全てが専門業者等であって、その全員が事業に参加しているものがあり、金融商品取引法の規制対象とすべき集団投資スキームとは性質が異なるものがある。このような任意組合には、例えば、コンテンツの製作委員会の多くが該当すると考えられるが、その出資持分については、金融商品取引法上の有価証券に該当しないことが必ずしも明確ではないため、平成23年度上半期を目途に、金融商品取引法の関連内閣府令の改正を行い、これを明確化する。

3．機動的な資金供給等

(1) プロ向け社債発行・流通市場の整備

プロ向け社債発行・流通市場が整備され、我が国にユーロ市場のように柔軟な開示の下、低コストで発行可能な市場が構築されれば、企業の資金調達機会は一段と多様化することとなる。

現在、その具体化に向けた取組として、TOKYO AIM取引所において、柔軟な開示手続き等による企業の機動的な社債発行を可能とするプロ向け社債市場（TOKYO PRO-BOND Market）の開設について検討が進められているところである。

今後、当該市場の平成22年度中の開設に向けて業務規程の認可等が申請された際には、金融庁としても、適切な審査を行い、速やかな実現を図る。

また、金融庁としては、引き続き、取引所等の関係者に対し、プロ向け社債市場の整備に向けた取組を促す。

(2) 開示制度・運用の見直し

市場のニーズ及び投資家保護の観点を踏まえつつ、企業の過度な負担を軽減する観点から、発行登録における追補目論見書交付義務等の開示制度について見直しを検討し、必要に応じ、関連法案の早急な国会提出を図るほか、関連政府令の改正を

平成23年度中を目途に行う。

(3) 取引所における業績予想開示の在り方の検討、取引所の取組の慫慂

市場における企業の適切な将来情報の提供の観点から、平成22年度中に取引所等の関係者による、取引所における業績予想開示の在り方の検討を行い、当該検討結果を踏まえた平成23年度以降の取引所における取組を慫慂する。

(4) 四半期報告の大幅簡素化

市場のニーズ及び投資家保護の観点を踏まえつつ、企業の過度な負担を回避する観点から、四半期報告を大幅簡素化すべく、平成22年度中を目途に、会計基準の改正と併せ、関連府令の改正を行う。

(5) ライツ・オファリングが円滑に行われるための開示制度等の整備

ライツ・オファリングは、公募増資、第三者割当増資と並ぶ、増資の一手段として、円滑かつ適切な形で実施されることが必要である。このため、開示手続きの弾力化等について検討し、必要に応じ、関連法案の早急な国会提出を図るほか、関連政府令の改正を平成23年度中を目途に行う。

（参考）ライツ・オファリングとは、株主全員に新株予約権を無償で割り当てることによる増資手法。

(6) 社債市場の活性化

社債市場の活性化は、企業の資金調達手段の分散化・多様化や、投資家の投資運用機会の拡充を通じ、金融資本市場の機能の強化に資するものと考えられる。このような観点から、現在、市場関係者により行われている、①証券会社の引受審査の見直し等、②コベナンツの付与及び情報開示等、③社債管理の在り方等、④社債の価格情報インフラの整備等を中心とする社債市場の活性化に向けた検討・取組を、金融庁としても積極的に支援していく。

(7) 保険会社におけるグループ経営の円滑を図る制度整備（業務の代理・事務の代行に係る手続負担の軽減）

保険会社のグループ内における経営資源の有効活用や顧客の利便性向上を図る観点から、保険会社による他の保険会社等の業務の代理又は事務の代行が円滑に行われることが必要である。このため、現在認可制とされている保険会社による他の保険会社等の業務の代理又は事務の代行について、グループ内で行われるものを届出制とすることとし、関連法案の早急な国会提出を図る。

Ⅱ．アジアと日本とをつなぐ金融

日本市場の魅力を向上させ、公正性・透明性を確保するとともに、内外の利用者にとっても信頼できる利便性の高い金融資本市場を実現する。また、我が国の金融機関が、アジア各国で活動する際の障壁を除去する。

１．アジアの主たる市場（メイン・マーケット）たる日本市場の実現

(1)　総合的な取引所（証券・金融・商品）創設を促す制度・施策

新成長戦略（平成 22 年６月 18 日閣議決定）においては、21 の国家戦略プロジェクトの１つとして、総合的な取引所（証券・金融・商品）の創設の推進が盛り込まれたところである。

これを受け、金融庁・農林水産省・経済産業省の副大臣・大臣政務官で構成する「総合的な取引所検討チーム」が検討を進め、本年 12 月 22 日にとりまとめた中間整理において、方向性が一致しなかった論点について、与党や民間事業者（取引所、清算機関、業者、投資家等）との意見交換を行う場を設けて、平成 23 年１月中を目途に方針を固めるよう努める。

(2)　外国企業等による英文開示の範囲拡大等の制度整備

外国企業による我が国市場での資金調達を促進するとともに、外国企業への我が国投資家の投資機会の拡大を図るためには、英文開示のより一層の拡充が必要である。投資家保護を図りつつ外国企業等のニーズを踏まえた英文開示制度を整備するため、現在、継続開示書類に限られている英文開示の対象書類を、発行開示書類に拡大する等の方策について、開示制度ワーキング・グループにおける検討の結果を踏まえ、関連法案の早急な国会提出を図るほか、関連政府令の改正を平成 23 年度中を目途に行う。

(3)　企業における会計実務充実のための会計専門家の活用等の促進

企業活動や会計基準等の国際化の動きが進展する中、企業内容等の開示の適正性を確保し、市場の公正性・透明性を高めるためには、我が国会計監査の更なる充実を図るとともに、会計専門家の活用等の促進を通じて、企業における会計実務等の更なる充実を図っていく必要がある。このため、「公認会計士制度に関する懇談会」の中間報告書を踏まえ、公認会計士試験・資格制度の見直しについて検討し、関連法案の早急な国会提出を図るほか、必要な対応を行う。

(4)　株式等のブロックトレードの円滑化

大口株主等が市場価格へ影響を与えることなく保有株式の売却を行う場合等に利用されるブロックトレードの際に行われる証券会社による５％以上の株式売却の仲介行為は、インサイダー取引規制の適用対象となる「買集め行為」に形式的には該当することになる。しかし、当該仲介行為は、会社に対する支配等を目的とす

るものではないと考えられることから、このようなブロックトレードに関する証券会社の仲介行為を「買集め行為」から適用除外することとし、平成 23 年度中を目途に、金融商品取引法の関連政府令の改正を行う。

(5) 公募増資に関連した不公正な取引への対応

上場会社が公募増資により資金調達を行う場合において、①増資公表前に内部情報に基づく不公正な取引が行われているとの指摘や、②増資公表後、新株の発行価格決定までの間に空売りを行った上で新株を取得するという新株の発行価格を歪める取引が行われているとの指摘がある。

こうした取引が行われた場合には、我が国市場の公正性や透明性を害するとともに、我が国市場に対する内外投資家の信頼性を欠くことにつながりかねない。このため、①自主規制機関に対し、増資公表前における上場会社や引受証券会社等の情報管理の徹底について検討を要請する。また、②増資公表後、新株の発行価格決定までの間に空売りを行った上で新株を取得する取引を禁止することとし、平成 23 年度上半期を目途に金融商品取引法の関連政府令の改正を行う。

(6) クロスボーダー取引に係る税制の見直し

クロスボーダー取引に係る税制については、平成 23 年度税制改正大綱において、①イスラム金融に関する所要の税制措置、②証券貸借取引に関する所要の税制措置が盛り込まれたところであり、これにより我が国金融・証券市場への海外投資家の参加を促進する。また、①に併せて、我が国におけるイスラム債発行に係る環境整備を推進する。

非居住者又は外国法人に対する課税原則については、「総合主義」から「帰属主義」に見直す方向で税制当局とともに具体的な検討を行い、早期の実現を目指す。

(7) 非居住者債券所得非課税制度（J-BIEM）の恒久化・拡充

非居住者債券所得非課税制度（J-BIEM）とは、海外投資家が受ける振替公社債の利子を非課税とする制度であり、平成 22 年度税制改正において、３年間の時限措置として、振替社債が対象債券に追加されたところであるが、平成 25 年度税制改正において、振替社債に係る時限措置の恒久化を目指す。

また、平成 23 年度税制改正大綱において、非課税対象者に海外年金基金や外国ＬＰＳ（リミテッド・パートナーシップ）等が含まれることが明確化されたところであり、これにより海外投資家による本制度の利用拡大を図る。

(8) 会計基準の国際的な収れん（コンバージェンス）への対応等

国際会計基準を中心とした国際的な会計基準のコンバージェンス（収れん）に積極的に対応し、より高品質な基準を目指すため、企業会計基準委員会（ＡＳＢＪ）の活動を支援する。

我が国上場企業の連結財務諸表への国際会計基準の適用に関しては、我が国企業や我が国資本市場の成長を支える観点を踏まえつつ、諸外国の動向、国際会計基準

の内容等について、検討を行い、平成24年を目途にその是非を判断する。

(9) 国際的な金融規制改革への積極的な対応

G20、金融安定理事会（ＦＳＢ）、バーゼル銀行監督委員会（ＢＣＢＳ）、証券監督者国際機構（ＩＯＳＣＯ）、保険監督者国際機構（ＩＡＩＳ）等において、国際的な金融規制改革の議論が進展している。こうした議論に我が国として積極的に対応し、プレゼンスを高めていくため、特に以下のような取組を実施していく。

① 様々な国際会議への積極的参加と、そのための要員の育成・確保
② 国際会議の議長職等の要職の積極的な獲得等による、より深化した貢献
③ 国際機関等への職員派遣
④ G20やＦＳＢ等での議論にかかる、非メンバー国との対話（アウトリーチ活動）の実施
⑤ 二国間の金融協議等の場を通じた各国金融監督当局との連携強化

(10) クロスボーダー取引に対する監視の強化

近年、アジア各国における証券市場において、国境を跨ぐ証券取引が重要性を増す中、我が国金融・資本市場の公正性・透明性を確保し、アジアの主たる市場としての日本市場を実現するためには、アジア各国の監視当局との一層の連携により、市場監視体制を強化していくことが喫緊の課題である。このような状況を踏まえ、クロスボーダー取引に対する監視を強化する観点から、国際的な法務・会計・証券取引等の専門家の育成･登用や海外の監視当局への職員派遣の推進等、証券取引等監視委員会の人材育成及び体制整備を進める。

２．我が国金融機関のアジア域内での活動拡大

(1) アジア諸国の金融・資本市場に関する政策協調の推進

近年、アジア諸国は急速な経済成長を遂げ、世界経済においてその重みを増しており、これにあわせて金融・資本市場の整備も進められているところである。こうした中、我が国の金融危機の経験に基づいた教訓や、我が国の金融規制・監督モデルを今後のアジアの発展における参考に供し、更に横断的投資者保護法制や電子記録債権制度といった我が国の制度の普及を図るため、アジア諸国の金融・資本市場に関する実態調査等を実施する。

また、国際的な金融規制改革の議論等に関するアジア諸国との戦略的連携を図るとともに、規制緩和・市場開放の要望も積極的に伝えることによって我が国金融機関によるアジア進出を支援するため、国際会議・シンポジウム等を通じて、アジア諸国の金融当局との対話を一層強化する。

(2) 金融機関による中堅・中小企業のアジア地域等への進出支援体制の整備・強化

近年、中堅・中小企業においても、現地法人の設立等を通じて、積極的にアジア地域等への販路拡大（市場開拓）を求める等、海外進出意欲が高まっており、金融

機関によるアジア地域等への進出支援体制の整備・強化を図る必要がある。このため、地域金融機関等が、中堅・中小企業の期待やニーズを的確に把握し、関係機関とも連携を図りながら、中堅・中小企業のアジア地域等への進出を支援するための方策を実施する。

具体的には、財務省、経済産業省及び関係機関と連携のうえ、以下の施策について、支援体制の強化に向けた環境整備への取組を実施していく。

① 情報提供・相談面での支援

イ （ⅰ）地域金融機関等が日本貿易振興機構（ＪＥＴＲＯ）の国内及びアジア拠点に職員を派遣する、（ⅱ）地域金融機関等とＪＥＴＲＯが相互に情報共有を図る等、ＪＥＴＲＯと地域金融機関等が連携して、中堅・中小企業及びその現地法人に対し情報提供・相談等の支援を行う。

ロ 国際協力銀行（ＪＢＩＣ）が、地域金融機関等の把握した顧客ニーズ等を踏まえ、海外の地場金融機関等との間で覚書（ＭＯＵ）を締結した上で、当該地場金融機関等内の日系企業担当窓口（ジャパンデスク）に地域金融機関等が職員を派遣する等、ＪＢＩＣと地域金融機関等が連携して、中堅・中小企業の現地法人に対し情報提供・相談等の支援を行う。

② 資金供与面での支援

中堅・中小企業の現地法人が海外の地場金融機関等から融資を受けやすくする観点から、ＪＢＩＣと地域金融機関等が連携して、(i) ＪＢＩＣは地場金融機関等に融資等を行い、(ii) 地域金融機関等は地場金融機関等に保証等を供与する。

なお、その際のファイナンス（融資、保証等）のあり方を含め、詳細については、今後、更に関係者間で検討を行っていくこととする。

また、上記の取組に加え、地域金融機関等は、必要に応じ、海外における商談会等の開催等、日本政策金融公庫中小事業部、商工組合中央金庫、日本政策投資銀行、中小企業基盤整備機構、在外日本人商工会議所等とも連携する。

(3) 保険会社による海外不動産投資や外国保険会社買収等の障壁となる規制の見直し

保険会社が海外不動産投資を行う際、従属業務子会社のうち「保険会社のために投資を行う会社」については、議決権の総数を保有しなければならないとの規制があるため、他の投資家の共同出資が得られないケースがあり、保険会社の収益機会の拡大の支障となっているとの指摘がある。このような指摘にも鑑み、①当該保険会社の子会社であり（議決権の過半数保有）、②資金調達の総額の 50%以上が保険会社及びその 100%子会社により供給されている場合にも、従属業務子会社として認めることとし、平成 22 年中を目途に、関連告示の改正を行う。

また、保険会社が外国の保険会社を子会社等とする場合の当該外国の保険会社の子会社等の業務範囲規制の在り方については、法改正を含めた必要な法制面での対応も併せて平成 22 年度に検討し、平成 23 年度以降に結論を得て必要な制度整備を実施する。

Ⅲ．国民が資産を安心して有効に活用できる環境整備

様々な主体に対して適切な投資機会を提供するため、それぞれの資産規模や知識に応じ、金融資産を安心して有効に活用し、適切なリスクを取り、リターンを得ることができる環境を整備する。

(1) 資産流動化スキームに係る規制の弾力化

金融危機以降の不動産証券化市場の状況や政府の都市再生基本方針の改訂作業等を踏まえ、証券化の手法を活用した不動産の取得・開発・再生等を促し、我が国不動産市場の活性化を図ることが求められている。

このため、投資家保護に留意しつつ、資産流動化法上の資産流動化計画の変更手続等の簡素化、資産の取得やファイナンスに関する規制の弾力化等を行うこととし、関連法案の早急な国会提出を図る。

(2) 投資信託・投資法人法制の課題の把握・見直しの検討

近年の投資信託商品の多様化及びＲＥＩＴを巡る諸問題を踏まえた様々な論点について、投資信託・投資法人法制にかかる実態及び課題等の把握を進め、有識者等の意見も踏まえつつ、幅広い観点から見直しの検討を行い、平成 25 年度までに制度整備の実施を行う。

(3) プロ等に限定した投資運用業の規制緩和

現行の投資運用業にかかる規制は厳格な登録要件を課しているため、運用業者の海外流出につながっているとの指摘がある。このような指摘にも鑑み、投資運用業に係る規制緩和を行い、国民の様々な資産運用ニーズに応える投資運用ファンドの立ち上げを促進し、運用業者の海外流出に歯止めをかける。具体的には、行為規制については一般の投資運用業と同じ規制を適用することを前提に、小規模なファンドの立ち上げの制約となっている投資運用業の登録要件について、顧客がプロ等に限定される場合には一部緩和する等の特例を設けることとし、関連法案の早急な国会提出を図る。

(4) 保険会社における資産運用比率規制の撤廃

保険会社の資産運用に関しては、保有する資産の種類ごとに総資産額に一定の比率を乗じた額を上限とする規制があり、機動的な資産運用の妨げになっているとの指摘がある。このような指摘にも鑑み、保険会社の経営の健全性を確保しつつ、機動的な資産運用を可能とするため、資産運用比率規制を撤廃することとし、平成 23 年度中を目途に、関連内閣府令の改正を行う。

(5) 証券の軽減税率の延長

上場株式等の配当所得及び譲渡所得については、厳しい経済金融情勢等に鑑み、金融市場を活性化させる等の観点から、平成 23 年末まで税率が 20％から 10％に軽

減されている。

この証券の軽減税率については、平成 23 年度税制改正大綱に盛り込まれたように、景気回復に万全を期する等の観点から、平成 25 年末まで２年延長する。これに伴い、少額投資非課税制度（日本版ＩＳＡ）の導入時期については、平成 26 年１月からとする。

(6) 金融商品に係る損益通算範囲等の拡大

個人投資家の積極的な市場参加を促すためには、多様な金融商品に投資しやすい環境を整備することが重要である。

しかしながら、現行制度においては、株式の譲渡損失を預金・債券の利子所得と損益通算できない等、金融商品間の損益通算範囲等が制限されており、投資家が多様な金融商品に投資しにくい状況にある。

金融商品に係る損益通算範囲等の拡大については、平成 23 年度税制改正大綱において「検討事項」とされたところであるが、損益通算に係る実務的な準備期間等も踏まえつつ、今後の税制改正要望により早期の実現を目指す。

(7) 店頭デリバティブ取引等の申告分離課税化

現在、市場デリバティブ取引は申告分離課税とされている一方、店頭デリバティブ取引は総合課税とされている。

店頭デリバティブ取引と市場デリバティブ取引とは、経済的性質が同一の金融取引であるにもかかわらず同一の課税がなされておらず、現行の税制は、個人の金融商品の選択に歪みを与えているおそれがある。

このような現状に鑑み、平成 23 年度税制改正大綱において、店頭デリバティブ取引等に係る所得については、市場デリバティブ取引等に係る所得と同様に、20%申告分離課税とした上で、両者の損益通算及び損失額の３年間の繰越控除を可能とすることが盛り込まれたところであり、これにより個人投資家の金融・資本市場への参加拡大を図る。

(8) 特定口座の利便性向上に向けた所要の措置

特定口座は、個人投資家の納税事務の負担を軽減する観点から設けられた制度であり、その利用者には、特定口座に預け入れている上場株式等の譲渡益について申告不要とすることができる等のメリットがある。

平成 23 年度税制改正大綱においては、税法に限定列挙されている特定口座の預け入れ対象となる上場株式等の範囲が拡大されたところであり、これにより個人投資家の金融・資本市場への参加拡大を図る。

(9) 金融ＡＤＲ（裁判外紛争解決）制度の着実な実施

金融機関とのトラブルに関し、迅速・簡便・中立・公正な苦情処理・紛争解決を図ることにより、利用者保護の充実・利用者利便の向上を目的とする金融ＡＤＲ（裁判外紛争解決）制度が本年 10 月に導入されたところである。同制度の確実な浸透

に向けた広報等に積極的に取り組むとともに、金融トラブル連絡調整協議会等の枠組みも活用した運用状況のフォローアップを定期的に実施し、必要に応じ、更なる改善を図る点等について検討を行っていく。

別　紙

新興市場等の信頼性回復・活性化策の検討について

我が国においては、金融商品取引所が開設する新興市場の取引高や新規上場企業数が激減し、成長可能性を有する新興企業の資金調達需要に新興市場が充分に応えているとは言えない状況にある。最近では、アジア諸国の新興市場へ新規上場を行う新興企業も現れるようになっている。一方で、最近においても有価証券報告書の虚偽記載等、投資者の信頼を損なう事案が生じている。

金融庁は、新興市場等の信頼性回復・活性化策の検討を盛り込んだ本年６月の新成長戦略を受けて、取引所、証券会社、監査法人、上場企業、ベンチャーキャピタル、機関投資家等に対する幅広い意見の聴取等を通じ、我が国の新興市場が抱える問題点や考えられる対策につき検討を進めた。

その結果、取り組むべき諸課題について、①新興市場への上場準備に至るまでの枠組みの不足、②上場審査段階における信頼性の不足や負担感の存在、③上場後の企業に対する支援等や企業からの情報発信の不足、④新興市場の位置づけが不明確、との４つの観点から整理した上で、投資者等の市場への期待を裏切るような事象を防ぐための信頼性回復策と、期待に応えるための活性化策の両方を実施するとの観点から、これら諸課題に着実に対処するに当たって実施すべき９つの事項を抽出した。

これらの事項の多くは、上場等に係る実務・運営に関するものであることから、各取引所、日本証券業協会、日本公認会計士協会等の市場関係者が主体となってその内容の具体化につき検討を行い、具体的な取組の実施期限を明確にした工程表を、平成 23 年前半を目途に作成・公表することを求めることとする。

金融庁としては、

① 実施すべき事項のうち、制度に係るもの（内部統制報告制度の見直し）につき主体となって取り組んでいくとともに、

② 市場関係者が主体となる事項については、市場関係者による検討を促進し、全体として望ましい方向に進むよう調整を行うこととする。このため、金融庁、取引所、日本証券業協会、日本公認会計士協会等による新興市場等の信頼性回復・活性化策に係る協議会を設置する。

（検討項目）

1．上場前の企業の新興市場への上場促進
① グリーンシートの活用促進
② 一定の質が確保された上場前の企業のリスト化

2．上場審査等の信頼性回復・負担軽減等
③ 有価証券報告書等の虚偽記載の防止に向けた密度の高い情報共有
④ 引受審査等における審査の適正化・明確化等

3．上場企業に対する負担の軽減及び適切な上場管理の実施
⑤ 内部統制報告制度の見直し
⑥ 成功事例を積極的に生み出すための支援の重点化
⑦ リスク情報を含めた継続的な情報発信・開示の促進

4．新興市場から他の市場等への移行等
⑧ 新興市場の位置づけの明確化
⑨ 上場廃止銘柄の受皿の整備

（注）我が国の新興市場は、その上場企業数や開設経緯において多様であり、取引所において検討されるべき事項については、各取引所がその実態に応じ、検討を進める必要がある。

1．上場前の企業の新興市場への上場促進

① グリーンシートの活用促進

将来的には新興市場への上場の可能性があるものの、未だ上場準備段階には至っていない企業に対し、資金調達をサポートしつつ上場を促進する取組が重要である。

現在、上場前の企業の資金調達の場としてグリーンシートが存在する。将来的には新興市場への上場を検討しているものの上場準備の負担が大きい創業期の企業等に対して、上場に向けた段階的な場を提供することが期待されるところであり、グリーンシートの活用促進のため検討を行うべきである。

このような観点から、以下の取組を実施することにつきどう考えるか。

・例えばグリーンシート銘柄に指定されている間に良好な開示実績等を有する場合には、新興市場への上場の際に審査を簡略化する等のメリットを付与し、上場に向けた企業の負担を軽減する。

② 一定の質が確保された上場前の企業のリスト化

上場前の企業は、特に上場企業とのアライアンスの構築等の面で様々な機会が相対的に限られている状況にあるが、このような企業に対して円滑な資金調達等をサポートするとともに新興市場への上場を促進する新たな方策を実施するべきである。

このような観点から、以下の取組を実施することにつきどう考えるか。

・例えばベンチャーキャピタルが出資している企業や有価証券届出書を提出した実績のある企業のリストを作成、公表する。

2．上場審査等の信頼性回復・負担軽減等

③ 有価証券報告書等の虚偽記載の防止に向けた密度の高い情報共有

新興市場に対する投資者の信頼性を回復するためには、その入口である上場審査において有価証券報告書等の虚偽記載を防止し、安心して投資を行うことができる環境の整備が重要である。新規上場に当たっては、主幹事証券会社、監査人及び取引所がそれぞれの立場から上場申請企業の審査等を行っているが、三者間の連携の充実に向けた対応が図られるべきである。

このような観点から、以下の取組を実施することにつきどう考えるか。

・上場申請企業と早い段階から接触のある主幹事証券会社と監査人の間で、早期から情報交換を行う枠組につき検討する。
・主幹事証券会社、監査人及び取引所の間で、有価証券報告書の虚偽記載等の事例について情報交換を行う枠組につき検討する。

④ 引受審査等における審査の適正化・明確化等

主幹事証券会社における引受審査に当たっては、上場申請企業に対し、理由が必ずしも明確でない指摘や全体から見て軽微と思われる指摘が行われる例があり、指摘事項が発生すると他の項目についての審査が中断するとの例もある。これらの点を踏まえ、企業の上場意欲を損なわないよう上場申請企業の予測可能性を高めるべきである。また、取引所の上場審査に当たっても同様の取組につき検討されるべきである。

このような観点から、以下の取組を実施することにつきどう考えるか。

・上場を延期・断念すべき旨の打診が行われる際には、原則として文書交付等の手段により明確な理由の提示を行う。明確な理由提示が困難な場合がある反社会的勢力の関与等については、企業が確認すべき範囲や取引所等の審査の取扱につき整理・見直しを行う。
・例えば、売上げに占める割合がごくわずかである項目の予実乖離等、企業全体から見て軽微と考えられる事項については審査を簡略化する。
・ある項目で指摘事項が発生した場合でも他の項目に関する審査を続けること等により審査期間の短縮を実現する。

また、会計監査について、以下の取組を実施することにつきどう考えるか。

・日本公認会計士協会、日本証券業協会及び取引所の間で、例えば監査法人等との間でアドバイザリー契約を一定期間締結した実績がある等、一定水準の体制が整っていると認められる企業に対していわゆる遡及監査を行うことについての考え方を確認する。併せて、上場準備段階には至っていない企業に対して当該考え方の周知を行う。

3．上場企業に対する負担の軽減及び適切な上場管理の実施

⑤ 内部統制報告制度の見直し

新興市場の上場申請企業や既上場企業の中には企業規模が比較的小さな企業が多く存在するところ、このような企業につき、現状の内部統制報告制度に係る負担が大きいとの指摘がある。

この点につき、金融庁は、制度を実施した企業等からの要望・意見等を踏まえ、制度の有効性を確保しつつも効率的な制度となるよう、中堅・中小上場企業向けの効率的な内部統制報告実務の「事例集」の作成や、内部統制報告制度の効率的な運用手法を確立するための見直しを進める。

⑥ 成功事例を積極的に生み出すための支援の重点化

新興市場に対する投資者のイメージの向上には、上場した企業が成功事例となって順調な資金循環を生み出すことが重要である。そのためには、成長可能性を有する上場直後の企業、投資者への情報発信に積極的な企業、流動性の高い企業等に対し、取引所や主幹事証券会社は重点的に支援を行うべきである。併せて、取引所や主幹事証券会社が実施する取組を上場企業に対し積極的に周知するべきである。

このような観点から、以下の取組を実施することにつきどう考えるか。

・例えば流動性の高い企業や一定水準以上のＩＲ活動の実績がある企業等に対して、取引所のイニシアティブによりアナリストレポートのカバレッジを拡大する。
・取引所は、流動性、時価総額等に着目して選別された銘柄で構成されるインデックスを作成しＥＴＦの組成を促すことで、投資資金を呼び込む。
・上場直後で内部体制が相対的に整っていない企業に対して、上場後一定期間に限り主幹事証券会社がＩＲ活動を支援する。

⑦ リスク情報を含めた継続的な情報発信・開示の促進

新興市場の上場企業は本則市場に上場している安定期の企業と比較して一般的に事業におけるリスクが大きいことから、投資者の信頼を得るには経営戦略の進捗状況やリスク情報等の継続的な情報発信・開示が求められる。現在の有価証券報告書等においても「事業等のリスク」が開示されているが、新興市場の上場企業に対してはその

特性を考慮した手法を検討すべきである。

このような観点から、以下の取組を実施することにつきどう考えるか。

・新興市場の上場企業が投資者に情報発信・開示すべきリスク情報につき検討するとともに、上場企業の大まかな業種や特性に応じてリスク情報の類型を整理する。
・取引所は、定期的かつ継続的に実施される会社説明会等のＩＲ活動の場において、リスク情報についても積極的な情報発信・開示を促す。

４．新興市場から他の市場等への移行等

⑧ 新興市場の位置づけの明確化

各取引所の新興市場においては、成長の可能性を有する企業をその対象として掲げているところであり、取引所は、新興市場に上場している企業の位置づけを明確にするべきである。

このような観点から、以下の取組を実施することにつきどう考えるか。

・成長性には乏しくなったものの引き続き上場し続ける企業に対しては、各取引所の本則市場等（ＪＡＳＤＡＱ「スタンダード」区分を含む。）の位置づけも勘案しつつ、新興市場の位置づけを明確化するための取組を行う。併せて、上場を維持することが不適切な企業については、一定の基準を設けて市場からの退出が図られるようにする。

⑨ 上場廃止銘柄の受皿の整備

上場廃止に付随する問題として、上場廃止銘柄の換金機会の確保が挙げられる。上場廃止が決定した銘柄について換金を行う場合は、上場廃止日以前に市場において売却することを前提とするが、その後の株主の換金機会の確保についても一定の整備を検討すべきである。

このような観点から、以下の取組を実施することにつきどう考えるか。

・現状では上場廃止銘柄の受皿としてのフェニックス銘柄には１銘柄のみが指定されているが、仮に上場廃止となる銘柄が増加する場合、その対応に必要なシステムの整備等を行う。

金融商品取引法研究会名簿

（平成23年2月8日現在）

会長	神田秀樹	東京大学大学院法学政治学研究科教授
副会長	前田雅弘	京都大学大学院法学研究科教授
委員	青木浩子	千葉大学大学院専門法務研究科教授
〃	太田洋	西村あさひ法律事務所パートナー・弁護士
〃	川口恭弘	同志社大学大学院法学研究科教授
〃	神作裕之	東京大学大学院法学政治学研究科教授
〃	黒沼悦郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
〃	近藤光男	神戸大学大学院法学研究科教授
〃	中東正文	名古屋大学大学院法学研究科教授
〃	中村聡	森・濱田松本法律事務所パートナー・弁護士
〃	藤田友敬	東京大学大学院法学政治学研究科教授
〃	松尾直彦	東京大学大学院法学政治学研究科 客員教授・弁護士
〃	山田剛志	成城大学法学部教授
オブザーバー	藤本拓資	金融庁総務企画局市場課長
〃	永井智亮	野村證券執行役常務経営企画担当
〃	白滝勝	大和証券グループ本社法務部長
〃	松本譲治	日興コーディアル証券法務部長
〃	金井仁雄	みずほ証券法務部長
〃	伊地知日出海	日本証券業協会常務執行役
〃	平田公一	日本証券業協会常務執行役
〃	三森肇	日本証券業協会自主規制本部自主規制企画部長
〃	廣瀬康	東京証券取引所総務部法務グループ課長
研究所	髙橋厚男	日本証券経済研究所理事長
〃	若林良之助	日本証券経済研究所常務理事
〃	小林和子	日本証券経済研究所主任研究員
〃	萬澤陽子	日本証券経済研究所研究員
〃	安田賢治	日本証券経済研究所事務局次長

（敬称略）

［参考］　既に公表した「金融商品取引法研究会（証券取引法研究会）研究記録」

第１号「裁判外紛争処理制度の構築と問題点」　2003年11月
報告者　森田章同志社大学教授

第２号「システム障害と損失補償問題」　2004年１月
報告者　山下友信東京大学教授

第３号「会社法の大改正と証券規制への影響　2004年３月
報告者　前田雅弘京都大学教授

第４号「証券化の進展に伴う諸問題（倒産隔離の明確化等）」　2004年６月
報告者　浜田道代名古屋大学教授

第５号「EUにおける資本市場法の統合の動向　2005年７月
―投資商品、証券業務の範囲を中心として―」
報告者　神作裕之東京大学教授

第６号「近時の企業情報開示を巡る課題　2005年７月
―実効性確保の観点を中心に―」
報告者　山田剛志新潟大学助教授

第７号「プロ・アマ投資者の区分―金融商品・　2005年９月
販売方法等の変化に伴うリテール規制の再編―」
報告者　青木浩子千葉大学助教授

第８号「目論見書制度の改革」　2005年11月
報告者　黒沼悦郎早稲田大学教授

第９号「投資サービス法（仮称）について」　2005年11月
報告者　三井秀範金融庁総務企画局市場課長
松尾直彦金融庁総務企画局
投資サービス法（仮称）法令準備室長

第10号「委任状勧誘に関する実務上の諸問題　2005年11月
―委任状争奪戦（proxy fight）の文脈を中心に―」
報告者　太田洋 西村ときわ法律事務所パートナー・弁護士

第11号「集団投資スキームに関する規制について　2005年12月
―組合型ファンドを中心に―」
報告者　中村聡 森・濱田松本法律事務所パートナー･弁護士

第12号「証券仲介業」　2006年３月
報告者　川口恭弘同志社大学教授

第 13 号「敵対的買収に関する法規制」　2006 年５月
報告者　中東正文名古屋大学教授

第 14 号「証券アナリスト規制と強制情報開示・不公正取引規制」　2006 年７月
報告者　戸田暁京都大学助教授

第 15 号「新会社法のもとでの株式買取請求権制度」　2006 年９月
報告者　藤田友敬東京大学教授

第 16 号「証券取引法改正に係る政令等について」　2006 年 12 月
（ＴＯＢ、大量保有報告関係、内部統制報告関係）
報告者　池田唯一金融庁総務企画局企業開示課長

第 17 号「間接保有証券に関するユニドロア条約策定作業の状況」　2007 年５月
報告者　神田秀樹　東京大学大学院法学政治学研究科教授

第 18 号「金融商品取引法の政令・内閣府令について」　2007 年６月
報告者　三井秀範　金融庁総務企画局市場課長

第 19 号「特定投資家・一般投資家について」　2007 年９月
報告者　青木浩子　千葉大学大学院専門法務研究科教授

第 20 号「金融商品取引所について」　2007 年 10 月
報告者　前田雅弘　京都大学大学院法学研究科教授

第 21 号「不公正取引について－村上ファンド事件を中心に－」　2008 年１月
報告者　太田洋 西村あさひ法律事務所パートナー・弁護士

第 22 号「大量保有報告制度」　2008 年３月
報告者　神作裕之　東京大学大学院法学政治学研究科教授

第 23 号「開示制度（Ⅰ）―企業再編成に係る開示制度および　2008 年４月
集団投資スキーム持分等の開示制度―」
報告者　川口恭弘 同志社大学大学院法学研究科教授

第 24 号「開示制度（Ⅱ）―確認書、内部統制報告書、四半期報告書―」　2008 年４月
報告者　戸田　暁　京都大学大学院法学研究科准教授

第 25 号「有価証券の範囲」　2008 年７月
報告者　藤田友敬　東京大学大学院法学政治学研究科教授

第 26 号「民事責任規定・エンフォースメント」　2008 年 10 月
報告者　近藤光男　神戸大学大学院法学研究科教授

第 27 号「金融機関による説明義務･適合性の原則と金融商品販売法」2009 年１月
報告者　山田剛志　新潟大学大学院実務法学研究科准教授

第 28 号「集団投資スキーム（ファンド）規制」　2009 年３月
報告者　中村聡 森･濱田松本法律事務所パートナー･弁護士

第 29 号「金融商品取引業の業規制」　　2009 年 4 月
報告者　黒沼悦郎　早稲田大学大学院法務研究科教授

第 30 号「公開買付け制度」　　2009 年 7 月
報告者　中東正文　名古屋大学大学院法学研究科教授

購入を希望される方は、一般書店または当研究所までお申し込み下さい。
当研究所の出版物案内は研究所のホームページ http://www.jsri.or.jp/ にてご覧いただけます。

金融商品取引法研究会研究記録　第 31 号
最近の金融商品取引法の改正について
平成 23 年 3 月 31 日
定価（本体 500 円＋税）

編　者　金融商品取引法研究会
（証券取引法研究会）
発行者　公益財団法人　日本証券経済研究所
東京都中央区日本橋茅場町 1-5-8
東京証券会館内　〒 103-0025
電話　03（3669）0737 代表
URL: http://www.jsri.or.jp

ISBN978-4-89032-647-1 C3032 ¥500E

ISBN978-4-89032-647-1 C3032 ¥500E