

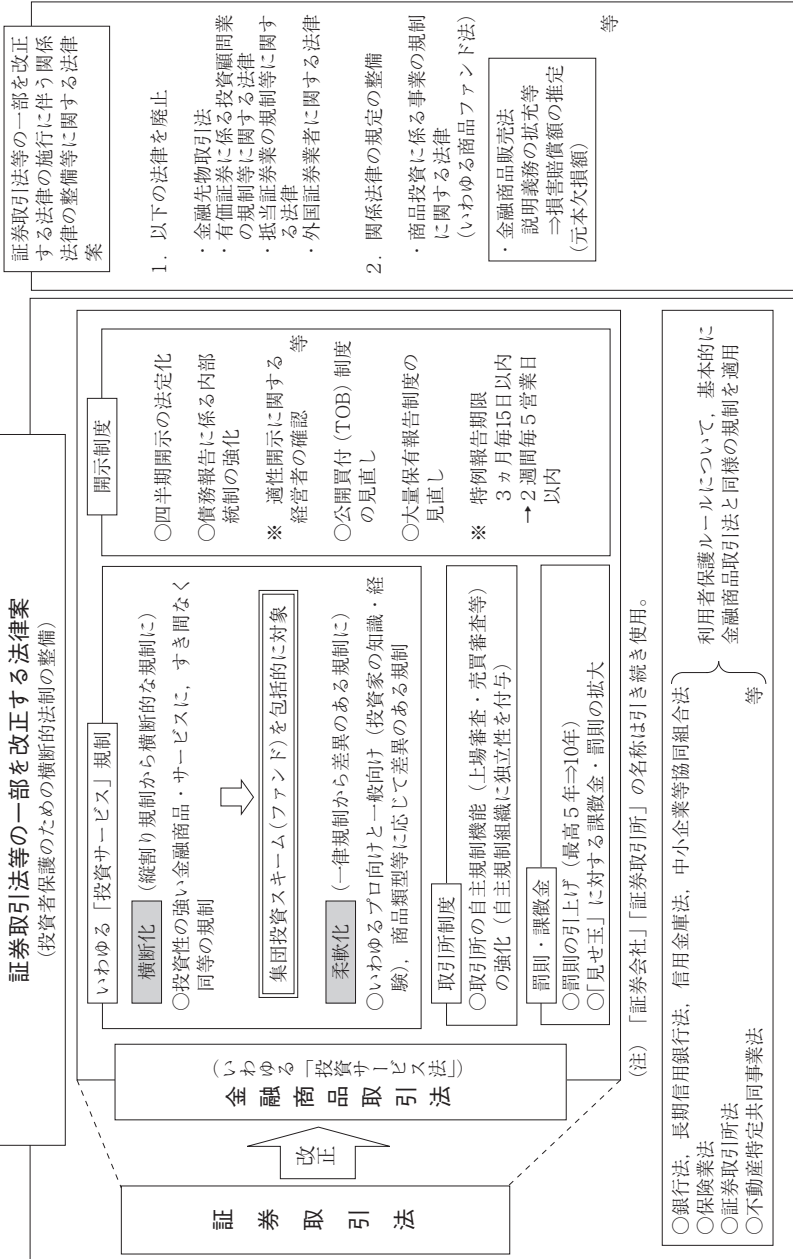
第17章 証券行政

1. 金融商品取引法 2006年に証券取引法は大きく改正され、名称も金融商品取引法（金商法）へと変更された。この改正の主な目的は、規制の横断化と柔軟化の実現である。規制の横断化とは、これまでの縦割り規制を見直し、類似した経済的機能やリスクを有する商品に対する同様な規則の適用であり、金商法の適用範囲の拡大と関連法規の改正によって行われた。同法の適用範囲には信託受益権一般や抵当証券等が含められ、集団投資スキーム持分もその対象とされ、包括的な規制が可能になった。さらに金商法の適用対象ではなくとも、同法の適用対象と多くの要素を共有する商品にも同様な規則が適用できるよう、関連法規の改正による法整備も進められた。また、販売・勧誘、投資助言、投資運用、資産管理等を業として行う場合、一律に金融商品取引業者としての登録を課すことで、できるだけ共通の行為規制が適用されるようになった。

他方、柔軟化は、①開示規制、②業規制、③投資者の属性に着目した行為規制について行われた。すなわち、①流通性の高い証券には厳しい開示規制を要求するが、流通性の乏しい証券は原則として開示規制の適用除外とした、②金融商品取引業者については業規制の包括化で登録を要求する一方で、第一種・第二種金融商品取引業、投資助言・代理業、投資運用業に分け、それぞれの業務に応じた参入規制を課した、③顧客を特定投資家（プロ）と一般投資家（アマ）に分け、前者に対しては業者の行為規制を一部免除した等である。

08年改正で証券・銀行・保険会社の間のファイアーウォール規制の見直し、09年改正で信用格付業者に対する公的規制の導入、金融ADR制度の創設、金融商品取引所と商品取引所の相互乗入れ等、11年改正でライセンス・オフリングに係る開示制度等の整備がなされた。15年改正ではプロ向け（適格機関投資家等特例業務）ファンド規制の見直し、17年改正では高速取引行為者に対する登録制やフェア・ディスクロージャー・ルールの導入、19年改正では①暗号資産を用いたデリバティブ取引規制の整備とともに、②電子記録移転権利を第一項有価証券としてその売買を第一種金融商品取引業に係る規制の対象とし、21年改正では海外投資家等向けの投資運用業に係る届出制度が整備された。

証券取引法から金融商品取引法への移行



〔出所〕金融庁資料

2. 証券市場の関連法規 証券・証券業者・証券市場における取引等に関して最も基本的な法規は金融商品取引法（金商法）であるが、その他にも多くの法規が関係してくる。金商法の成立とともに、投資者保護の観点から金商法に取り込まれなかったが同じ経済的機能を有する金融商品については、それぞれの法律で可能な限り金商法と共通する規則を適用できるようにする改正が行われた。例えば関連法規として銀行法（13条の4）、保険業法（300条の2）、信託業法（24条の2）には金商法の規則（広告等の規制、取引態様の事前明示義務、契約締結前の書面の交付、禁止行為、損失補填等の禁止、最良執行方針等）を準用する規定が置かれた。

金融商品の販売等に関する法律（20年改正により金融サービスの提供に関する法律（金融サービス提供法）に改称）は、預貯金・信託・保険・有価証券等の販売・勧誘に関する規則を横断的に定めた法規であるが、金商法施行にあわせて販売・勧誘者の民事責任を問いやすくする方向で改正が06年になされた。例えば、顧客に対する説明義務の範囲の拡充（4条1項2, 4, 6号）や、適合性原則（4条2項）の規定の追加である。この改正によって、適合性原則の違反には元本欠損額がその損害の額として推定された上で（7条）、損害賠償責任が課せられることとなった。また商品取引所法（現商品先物取引法）における金融商品についても、広告規制や顧客の適合性に沿った説明義務が規定され、さらに罰則をもって損失補てん等が禁じられる等の改正が行われた。20年改正は、新たに金融サービス仲介業（11条1項）を設けた（第12章参照）。

他方、投資信託及び投資法人に関する法律（投信法）は、投資信託委託業と投資法人資産運用業における業務規制・行為規制の大部分が金商法に取り込まれる一方、投信法には独自の規定が残され、金商法と二本立ての規制とされた。

証券の発行に関しても複数の法規がある。公共債では財政法、地方財政法による発行承認を前提に、歳入補填国債に関しては年度毎の特別法（21年の特例公債法により特例公債の発行期間を25年度までとし、12年度から採用する複数年度の枠組みを維持）、発行実務段階では国債に関する法律等がある。会社については会社法が株式会社の発行する株式、社債等について定め、社債等の債券については別途、担保について担保附社債信託法及び企業担保法がある。その他、資産担保型証券の発行については資産の流動化に関する法律などがある。

銀行法・保険業法・信託業法関係

①「投資性の強い預金・保険・信託」について、金融商品取引法と同等の販売・勧誘ルールを整備。

(各業法固有の観点から規制が整備されている点など)

	銀行法 (特定預金等)	保険業法 (特定保険契約)	信託業法 (特定信託契約)
広告等の規制	●デリバティブ預金の場合、「銀行が預入期間延長権を行使した場合に、預入金利が市場金利を下回り、顧客の不利益になるおそれがある旨」を表示。		
書面交付義務	●書面交付義務の適用除外 ・1年以内に「外貨預金等書面」を交付している場合 ・1年以内に同一内容契約につき書面を交付している場合 など (注) 施行時の経過措置を整備 (施行前の交付可。施行後3月以内の交付可。) ●デリバティブ預金の場合、契約締結前書面に広告等の表示事項と同一内容を記載。	●契約締結前書面は、監督指針に規定する「契約概要」「注意喚起情報」との関係を踏まえて記載事項を整理。 (例) 「契約概要」は法律レベル、「注意喚起情報」は内閣府令レベルの記載事項として整理。 ●契約締結時書面の記載事項は、保険証券等の記載事項と調整。 (例) 契約の種類・内容などは、保険証券等に記載があれば、契約締結時書面への記載省略可。	●契約締結前書面交付義務の適用除外 (同一内容契約について書面を交付しており、交付を要しない旨の意思表示がある場合 など)
禁止行為	●銀行業務に関する一般的禁止行為 ●「契約締結前書面」「外貨預金等書面」を理解されるため必要な程度・方法により説明しないで契約を締結すること。	●保険契約締結・保険募集に関する一般的禁止行為 ●「契約締結前書面」を理解されるため必要な程度・方法により説明しないで契約を締結すること。	●信託の引受けに関する一般的禁止行為 ●「契約締結前書面」を理解されるため必要な程度・方法により説明しないで契約を締結すること。
特定投資家 (契約の種類)	●1種類 (特定預金等契約)	●1種類 (特定保険契約等)	●1種類 (特定信託契約)

②銀行・保険会社の業務範囲 (付随業務)

③銀行子会社・保険子会社の業務範囲

・投資顧問契約・投資一任契約の締結の代理・媒介を追加 (銀行のみ)。
・排出権デリバティブ取引を追加。
(排出権取引の媒介・コンサルティング業務も付随業務として容認。)

・証券専門会社の業務範囲拡大 (金融商品取引業の全般を対象化)。
・金融関連業務の範囲拡大 (自己募集、投資助言・代理業、自己運用、排出権取引・排出権デリバティブ取引等)。

[出所] 金融庁資料

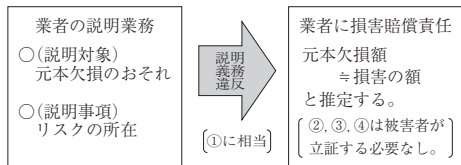
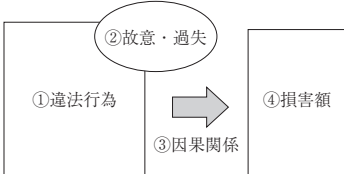
金融商品販売法の拡充

民事上の損害賠償請求の原則 (民法709条)

金融商品販売法 (2000年制定)

①～④の要件を被害者が立証する必要

預貯金、保険、有価証券等の幅広い金融商品の販売に関する、民法の損害賠償の規程の特則



(参考)

(不法行為による損害賠償)

民法709条 “故意又は過失によって他人の権利又は法律上保護される利益を侵害した者は、これによって生じた損害を賠償する責任を負う。”

金融商品販売法の拡充

○説明対象：「当初元本を上回る損失が生ずるおそれ」を追加。
○説明事項：「取引の仕組みのうちの重要な部分」を追加。
○業者による断定的判断の提供を禁止
⇒ 違反に対し、損害額を推定

[出所] 金融庁資料

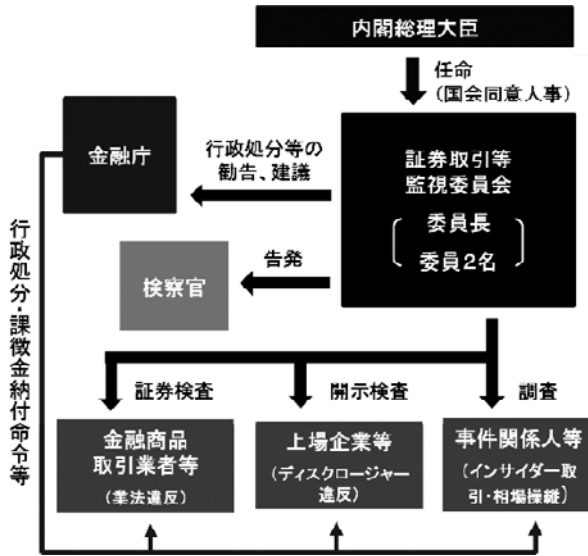
3. 証券行政の組織 戦後の証券取引法の下で、米証券取引委員会（SEC）に倣って大蔵省の外局として設立された証券取引委員会が証券行政を担った時代があったものの、占領が終了した1952年に証券行政は大蔵省理財局証券課に差し戻された。その後64年に大蔵省証券局が創設され、65年の改正証券取引法の下で、同局は証券業者の免許制度行政を展開する中核的機構として約30年間にわたり証券行政を担っていた。バブル経済期にわが国の証券市場は世界的に有数の規模にまで成長した。その半面、閉鎖的で不祥事が絶えないとの批判も強まった。特に91年の金融・証券不祥事は、市場改革と並んで証券行政の改革を強く進める動機となった。

92年に大蔵省に証券取引等監視委員会（監視委員会）が設置され、証券市場の監視機能が同委員会に移管された。さらに、98年6月には総理府の外局（国家行政組織法の3条委員会）として金融監督庁が新設されるとともに、監視委員会は同庁の傘下へ移行された。また98年12月の金融システム改革法の施行により金融監督庁が証券行政を担うとともに、同時期に設立された金融再生委員会が金融・証券行政の最高責任を持つ形式とされた。

その後、00年に金融監督庁は金融庁に改組され、01年には金融再生委員会の金融庁への改組移行および金融制度の企画・立案部分が大蔵省（同年財務省へと改組）から金融庁へ移管され、また監視委員会は金融庁の下に置かれることになった。この結果、現在のわが国の証券行政の中核は金融庁と監視委員会が担う体制となっている。証券行政の方針も事前予防行政から事後監視行政へと転換した。この背景には、バブル経済崩壊後の不良債権問題等への対応が収束したことを受けて、行政の目標が企業・経済の持続的成長と安定的な資産形成等による国民の厚生増大へと明確化されたこともある。

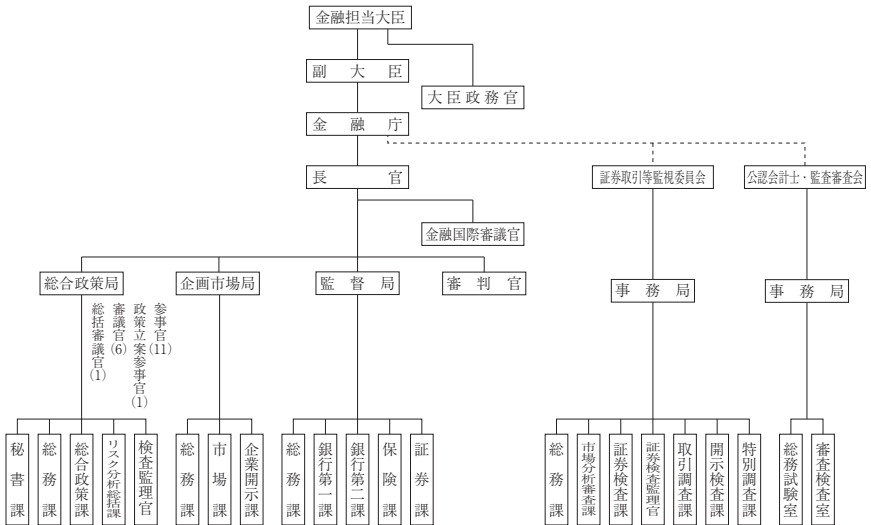
さらに金融庁は、行政の戦略立案機能の強化や行政の専門性の向上、フィンテックへの対応強化等をはかるべく18年7月に「総合政策局」・「企画市場局」・「監督局」の3局体制へと組織を再編した。この体制の下で①デジタル・イノベーションの推進、②国際金融センターの実現、③サステナブルファイナンスの推進、④資本市場の活性化と成長資金の円滑な供給、⑤利用者目線に立った金融サービスの普及とともに、マネロン等対策をはじめとする様々なりスクへの備えへの取り組みがなされている（21年8月）。

証券行政および証券取引等の監視体制



〔出所〕 証券取引等監視委員会資料

証券行政の組織



〔出所〕 金融庁資料

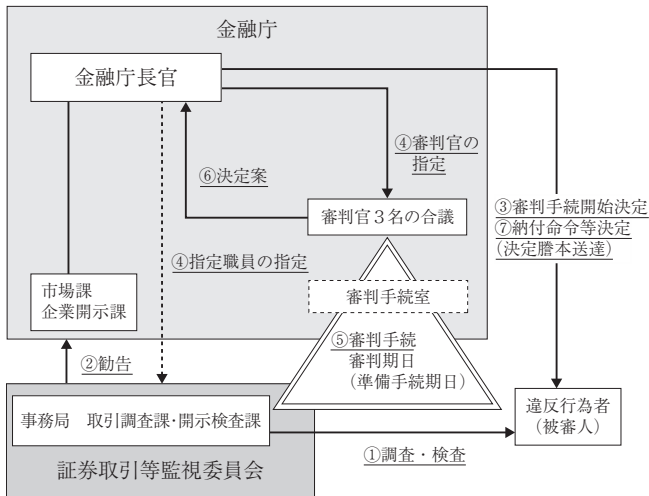
4. 金融庁による法執行 金商法の執行権限は金融庁が属する内閣府の主任大臣である内閣総理大臣が担うものであるが、同法は194条の7「金融庁長官への権限の委任」で、内閣総理大臣の法律による権限（認可その他処分等の権限を除く）を金融庁長官に委任している。委任される主な権限には、金融商品取引業者および登録金融機関に対して発する業務改善命令（51条, 51条の2）、それらに対する業務停止命令, 登録取消・認可取消処分（52条, 52条の2）などがある。また金融庁長官は、一定の要件の下で課徴金納付命令を发出することが要求されている。その代表例としては、有価証券届出書・報告書等の不提出, その虚偽記載等（172条, 172条の2, 172条の3, 172条の4）、公開買付開始公告・公開買付届出書等の不提出・虚偽記載等（172条の5, 172条の6）などが挙げられる。風説の流布または偽計, 相場操縦行為, インサイダー取引といった不公正取引（173条, 174条, 174条の2, 174条の3, 175条）の事実があると認められる場合には、原則として審判手続を経て、審判官の作成した課徴金納付命令決定案に基づいて、課徴金納付命令の決定が下される（178条, 185条の6, 185条の7）。

さらに、金融庁による命令および処分のための以下の検査権限等は、金融庁長官から証券取引等監視委員会に委任されている。他の一部および委員会委任事項の一部は財務局長または財務支局長に委任しうる。また財務局長は各地の証券取引等監視官と連携する。

- ①金融商品取引業者およびそれと取引する者等に対する当該業者等の業務・財産関連の報告の徴取および検査権, 金融商品仲介業者への同様の権限
- ②取引所取引許可業者（外国証券業者）等への同様の権限
- ③認可・認定協会またはそこから業務委託を受けたものに対する同様の権限
- ④店頭売買有価証券または取扱有価証券の発行者に対する同様の権限
- ⑤金融商品取引所, その子会社, 当該取引所に上場されている有価証券の発行者および外国金融商品取引所等に対する報告の徴取および検査権
- ⑥課徴金事件の関係者に対する報告の徴取および検査権等

監視委員会は与えられた権限の下で検査を行ない、その結果必要と認められる場合には、内閣総理大臣および金融庁長官に対して行政処分その他措置について勧告することが出来る（金融庁設置法20条）。

課徴金納付までの流れ



(注) 指定職員は、審判手続まで違反事実等の存在を主張・立証する者として金融庁長官により職員の中から指定され、準備書類の提出や証拠の申出等を行います。

〔出所〕 証券取引等監視委員会資料

金融庁による検査・監督の主な法的根拠

金融商品取引法	56条の2	金融商品取引業者等
	60条の11	取引所取引許可業者等
	63条の6	特例業務届出者等
	66条の22	金融商品仲介業者等
	75条	認可金融商品取引業協会等
	79条の77	投資者保護基金等
	106条の6, 106条の20	金融商品取引所・同持株会社の主要株主等
	151条	金融商品取引所等
	153条の4	自主規制法人
	155条の9	外国金融商品取引所等
	156条の5の8	清算機関の主要株主等
投資信託法	22条	投信委託会社・受託会社等
	213条	投資法人等

5. 証券取引等監視委員会 衆・参議院の同意を得て、内閣総理大臣が任命する委員長および委員2人によって組織される証券取引等監視委員会は（金融庁設置法10条-12条）、前節で述べたように、金融商品取引業者・登録金融機関等の広範な関係者に対する報告・資料の徴取や検査の権限（金商法56条の2、60条の11、63条の6、66条の22、75条、79条の4、79条の77、151条、156条の15、156条の34等）および有価証券届出書や大量保有報告書等の提出者、公開買付者に対する報告・資料の徴取や検査の権限（26条、27条の22、27条の30等）が金融庁長官から委任されている。

また監視委員会は、①金融商品取引業者等に対して有価証券の売買取引の内容を審査する市場分析審査（日常的な市場監視）、②金融商品取引業者・登録金融機関等に対して広範囲にかつ詳細に臨店により行う証券検査、③有価証券届出書・報告書の提出者等に対して開示の適正性を確保するために行う開示検査、④不公正取引やディスクロージャー違反等課徴金納付命令が規定されている一定の行為に該当するかを調査する課徴金調査、などを主な任務としている。さらに監視委員会には、取引の公正を害するものとして政令に定められている、重要事項に虚偽記載のある有価証券届出書・報告書の提出や相場操縦といった犯則事件調査のための、質問・検査・領置等の任意調査権限（210条）と裁判官の発する許可状による臨検・捜索および差押えの強制捜査権限（211条等）も認められている。

前節で述べたように、監視委員会が証券検査の結果に基づいて勧告を行うと、金融庁長官によって業務改善命令、登録取消および業務停止命令等が発せられ得る。また、課徴金調査の結果に基づいて勧告を行うと、金融庁長官により規定事実があると認められた場合、課徴金納付命令が発せられる。さらに金商法の226条1項の定めに従い、監視委員会は、犯則事件調査の結果に基づいて犯則の心証を得たときには告発しなければならない。

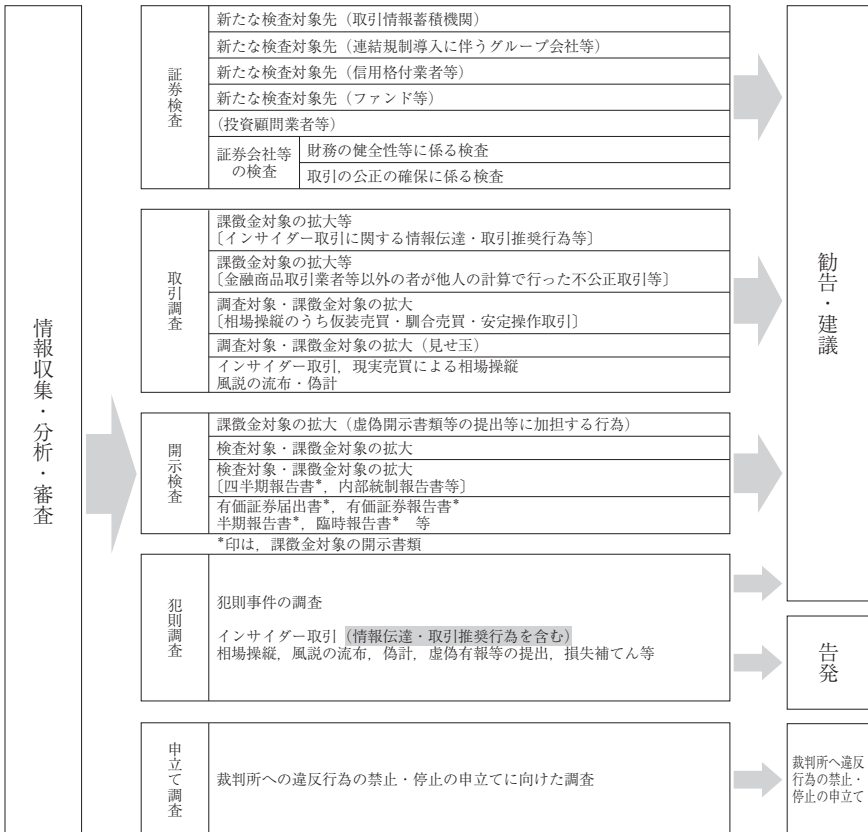
また、08年の金商法改正で裁判所による禁止または停止命令（192条1項）の申立権限が監視委員会に委任され、10年にはじめて金融商品取引業の登録をうけていない者の取締りに利用された。直近では、19年にD.U. corporationやIFP Tokyo、21年にSKY PREMIUM INTERNATIONAL PTE. LTD.の違反行為に係る裁判所への禁止および停止命令発出の申立てが行われている。

事務年度ごとの犯則事件の告発件数（2020年度末時点）

事務年度	92～15	2016	2017	2018	2019	2020
開示書類の虚偽記載等	41	0	0	3	1	0
風説の流布・偽計	26	2	0	0	0	0
相場操縦	26	3	2	0	0	1
インサイダー取引	77	2	2	5	1	1
その他	11	0	0	0	1	0
合計	181	7	4	8	3	2

〔出所〕 証券取引等監視委員会「証券取引等監視委員会の取組み」（2021年8月）

証券監視委の活動内容



〔出所〕 証券取引等監視委員会資料

6. 自主規制機関 自主規制機関とは、有価証券の売買その他の取引を公正ならしめ、かつ投資者の保護に資する目的で、法律の規制に基づき仲介者等が自主的に組織した団体であり、証券市場の公共性を、国の法令規則と共に仲介業者自らが制定する規則で担保する役割を持つ。

金融庁は金融商品取引業協会の他に、貸金業協会や認定資金決済事業者協会、指定紛争解決機関を自主規制機関として捉えている。このうち金融商品取引業協会は、金商法の定めにより認可金融商品取引業協会と認定金融商品取引業協会に分類され、それぞれが内閣総理大臣から認可（67条の2）や認定（78条）を受けた法人である。現時点で認可金融商品取引業協会であるのは日本証券業協会のみであり、金融商品取引業者および登録金融機関によって組織されている。同協会は定款、公正慣習規則、統一慣習規則、理事会決議、紛争処理規則を持ち、会員はこれらを遵守して有価証券等の取引を行なわなければならない。会員がこれらに違反したときは、処分（譴責・過怠金の賦課・会員権の停止若しくは制限または除名）および勧告がなされ得る（日証協・定款28条、29条）。

また、認定金融商品取引業協会には、投資信託委託業者、委託者非指図型投資信託の受託会社となる信託会社等、投資信託の受益証券の売買その他の取引を行なう証券会社および登録金融機関を会員とする投資信託協会や、投資顧問業者を会員とする日本投資顧問業協会などがある。

金商法は「取引所金融商品市場を開設する株式会社」と「自主規制法人」を区別しており、取引所業に関しては「金融商品取引所」または「その自主規制法人」が自主規制機関として把握される。日本取引所の自主規制業務は、内閣総理大臣の認可を受けて、日本取引所自主規制法人に委託されている（85条）。この業務は、金融商品等の上場および上場廃止に関する業務、会員等の法令等の遵守状況調査、その他取引の公正確保のために必要として内閣府令で定めるものとされ（84条2項）、当該自主規制法人には、上場適格性を判断する上場審査部、上場している金融商品等の品質の維持・向上を図る上場管理部、不公正取引の審査・防止に取組む売買審査部、取引参加者の遵法状況の調査、処分等を行う考査部が設けられている。取引参加者による法令や規則等に違反する行為に対しては、取引資格の取消し・売買等の停止または制限・過怠金の賦課・戒告等が命じられる（取引参加者規程（東京証券取引所）34条）。

金商法を根拠とする自主規制機関一覧（2021年9月）

	設立規則等	組織
金融商品取引所	免許 〃 〃 〃	日本取引所自主規制法人（本文参照） 名古屋証券取引所 福岡証券取引所 札幌証券取引所
金融商品取引業協会	認可 認定 〃 〃 〃 〃 〃	日本証券業協会 投資信託協会 日本投資顧問業協会 金融先物取引業協会 第二種金融商品取引業協会 日本暗号資産取引業協会 日本STO協会
投資者保護団体	認定	特定非営利活動法人証券・金融商品 あっせん相談センター (FINMAC)

〔出所〕 金融庁 HP 等より作成

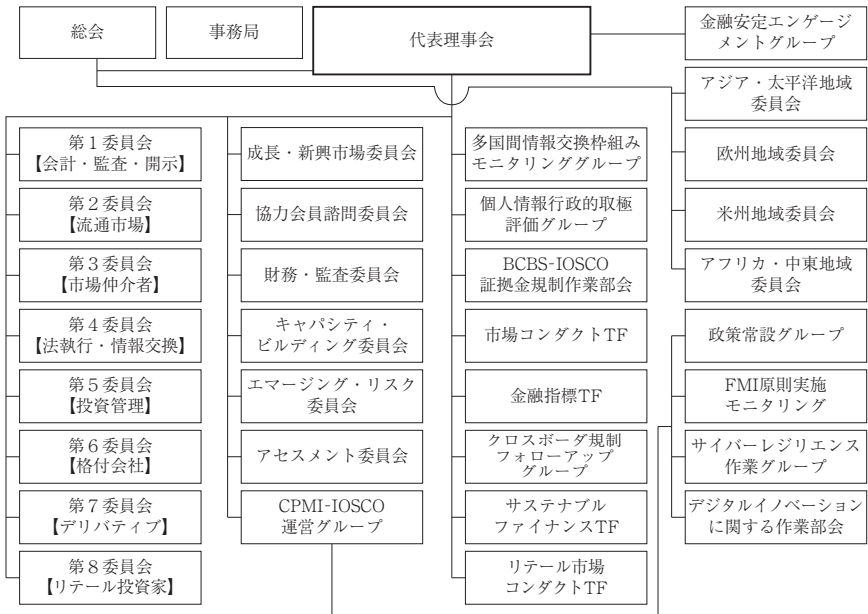
日本証券業協会の代表的な諸規則（2021年9月時点）

自主規制規則	<p>協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則</p> <p>協会における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則</p> <p>協会における注文管理体制の整備に関する規則</p> <p>事故の確認申請、調査及び確認等に関する規則</p> <p>金融商品仲介業者に関する規則</p> <p>反社会的勢力との関係遮断に関する規則</p> <p>協会の外務員の資格、登録等に関する規則</p> <p>個人情報の保護に関する指針</p> <p>協会における倫理コードの保有及び遵守に関する規則</p>
統一慣習規則	<p>店頭売買事故証券の処理に関する規則</p> <p>株式の名義書換失念の場合における権利の処理に関する規則</p> <p>店頭売買における抽選償還当選債券等の引換処理に関する規則</p> <p>債券等のフェイルの解消に関する規則</p>
紛争処理規則	<p>協会と顧客の紛争等の解決のための業務委託等に関する規則</p> <p>協会間での紛争の調停に関する規則</p>

7. 証券規制の国際機関 証券監督者国際機構（IOSCO）は、諸国の証券セクターにとっての国際基準を設定する国際機関である。特に証券規制において、国際的に認知された基準の発展、履行や遵守の促進を担う。金融危機後の世界的な規制の改革においては、G20や下記の金融安定理事会（FSB）と連携して活動する。IOSCOは1974年に米州証券監督者協会として設立された。83年の規約改正によって米州域外の国も加盟が可能となり、86年のパリ総会で現在の名称となっている。21年9月時点での加盟機関数は総数で230に上るが、これらの加盟機関で世界の証券市場の95%以上を規制していると言われている。わが国は88年に大蔵省証券局が普通会员として加盟し、現在は金融庁が加盟地位を継承して普通会员となっている。金融庁以外でも、証券取引等監視委員会が準会員として、商品先物を所掌する経済産業省と農林水産省が普通会员として加盟している。また日本取引所グループおよび日本証券業協会は協力会員である。IOSCOは、証券取引に関する数多くの原則（principle）、方針（policy）、基準（standard）、指針（guidance）、規約（code）、勧告（recommendation）、慣例（practice）を公にし、各国にその実施を促してきた。これらはわが国にとっても重要であり、その実現のために、法令ないし自主規制等による手当てがなされている（金融庁はその動向をフォローしHPで公開している）。

FSBは、99年に設立された金融安定化フォーラム（FSF）を前身に、金融危機を経て09年4月にFSFの機能を拡大・強化した国際機関として設立された。FSBには日本を含む主要25か国・地域の金融監督機関や中央銀行などが加盟する他、IOSCO、IMFおよび世界銀行、国際決済銀行（BIS）、バーゼル銀行監督委員会（BCBS）などの国際機関も加盟している。わが国では、日本銀行、金融庁、財務省が参加メンバーである。FSBが定める憲章によれば、FSBは国際金融システムに影響をおよぼす脆弱性の評価や、その影響へ対処するために必要な規制・監督等の見直しを業務とする。特に、国境を越えて活動するシステム上重要な金融機関（G-SIFI）の認定や、監督カレッジを設置するためのガイドラインの策定は重要な業務となる。また、影の銀行システム（シャドウ・バンキングシステム）など、これまで規制の対象とならなかった領域に関する国際基準や原則を検討する他、関連する諸機関の調整役としても機能する。FSBの活動結果はG20サミットへ報告・提言される。

IOSCO 組織図



IOSCO における主な委員会等

総会 (Presidents Committee)	すべての普通会員及び準会員の代表者によって構成され、IOSCO の目的達成のために必要なすべての事項についての決定権限を有する。年 1 回、年次総会時に開催される。
代表理事会 (IOSCO Board)	金融庁を含む34の国の規制当局で構成される。証券分野における国際的な規制上の課題への対処などを行う。代表理事会の下には、①政策課題に関する議論を行う「政策委員会 (Policy Committee)」, ②新興市場国の当局により構成され、原則等の策定や教育訓練等を通じて新興市場の効率性を向上させることを目的とする「成長・新興市場委員会 (Growth and Emerging Markets Committee)」等が設置されている。
地域委員会 (Regional Committees)	4つの地域委員会 (アジア・太平洋地域委員会, 米州地域委員会, 欧州地域委員会, アフリカ・中東地域委員会) があり、それぞれの地域における課題が議論されている。 日本は、「アジア・太平洋地域委員会 (Asia-Pacific Regional Committee)」に属している。

〔出所〕 IOSCO・金融庁のHP