

今後、変わる市場関係ルール ～金融商品取引法改正(6月公布より)

平成25年8月1日



株式会社資本市場研究所きずな

金商法改正の背景

本年度の金融商品取引法改正案が、6月12日国会で成立し、同月19日に公布された。主な改正内容は、①インサイダー取引規制に係る見直し②資産運用規制の見直し③金融機関の秩序ある処理の枠組み④銀行等による資本金の供給強化⑤投資法人制度の見直し⑥投資信託制度の見直し、等となっている。

今回の改正には、昨年発覚した事件や問題などが影響している。その一つ目は、昨年2月に明らかになったAIJ投資顧問による年金資産虚偽運用事件だが、1,800億円を超える企業年金の資産が消失したことは大きな社会的問題ともなった。投資顧問会社が、海外で運用していた事実がなかったことが問題の根源だが、虚偽の運用報告を年金資産管理を行う金融機関が見抜けなかったことも、同事件の被害を大きなものとしていた。その為、金融庁は昨年9月に以下の再発防止策を公表し、関係する内閣府令や監督指針を12月に改正している。

・(正しい情報の伝達) = 国内の信託銀行が、海外で運用されるファンド資産の基準価格や監査報告書を直接入手し、照合を行う。

・(監督・検査を強化) = 投資一任を受ける投資運用業者に対して、監督・検査を強化する。

2つ目は、昨年5月の発覚した増資インサイダー問題だ。主に2010年に実施された公募増資において、増資公表前に、特定の機関投資家や海外ヘッジファンドに引受証券会社から情報が提供されたことが明らかになった。我が国の資本市場に対する信頼性を揺るがす事件となったが、同時にインサイダー取引を行った機関投資家の課徴金の少なさも問題となった。

また、今回の改正に当たっては、経済情勢や時代の変化に合わせた市場関連ルールの見直しなども金融審議会において、以下のように検討されていた。(担当大臣からの諮問事項)

【インサイダー取引規制に関するワーキング・グループ】

最近の公募増資に関連したインサイダー取引などを

踏まえ、我が国市場の公正性・透明性に対する投資家の信頼を確保する観点から、情報伝達行為への対応、課徴金額の計算方法その他近年の違反事案の傾向や金融・企業実務の実態に鑑み必要となるインサイダー取引規制の見直しを検討

【投資信託・投資法人法制の見直しに関するワーキンググループ】

国民が資産を有効に活用できる環境整備を図るため、以下のような観点から投資信託・投資法人法制の見直しについて検討。

1. 投資信託については、国際的な規制の動向や経済社会情勢の変化に応じた規制の柔軟化や一般投資家を念頭に置いた適切な商品供給の確保等
2. 投資法人については、資金調達手段の多様化を含めた財務基盤の安定性の向上や投資家からより信頼されるための運営や取引の透明性の確保等

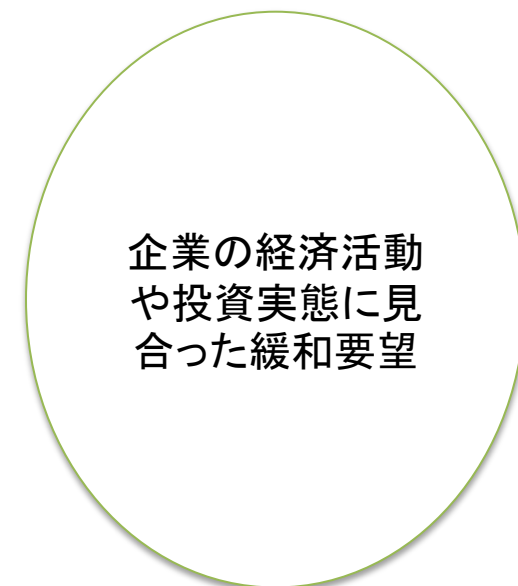
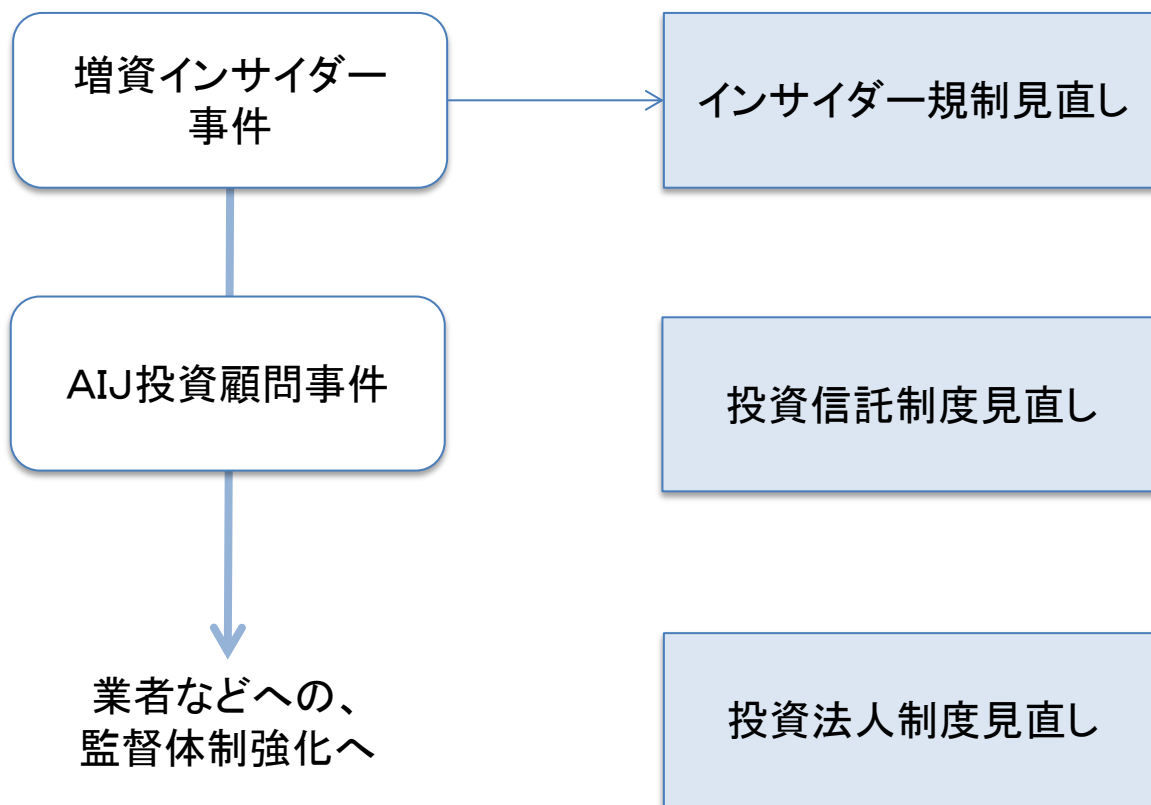
以上が、本改正の主な背景であるが、その他に金融危機後の保険会社や証券会社も含めた破たん処理の枠組み

の整備が課題となっていたし、TOBルールやインサイダー規制で、M&Aなどの企業活動が活発化していく中、実務的な障害となっている部分などが、経済界などから改正要望として挙げられていた。

今回の改正は、前述した昨年の2つの事件の影響もあって、全般的には規制強化色が強くなっているが、個人投資家の利用拡大が期待される投資信託・投資法人制度については、運用の効率化や利用の実態に合わせた規制緩和の部分もみられる。なお、本年度の金融審議会では、新興企業に対するリスクマネー供給の仕組みに、証券会社などがどの様に関与していくかが議論され、今後の法改正を待つこととなる。

改正の背景

金融審議会検討テーマ



主な改正ポイント

主要な検討テーマ毎に、改正された内容を見ていきたい。

【インサイダー取引規制見直し】

先ず前年の金商法改正にもあったインサイダー規制の見直しは、2年連続となるが、前年度の改正は、上場企業のグループ化や再編などの経済活動において支障が出始めていた事項について、緩和する目的で行われた。例えば、グループ内の子会社などの統合や会社分割などを行う場合、持ち株会社の単体でみればインサイダー情報になってしまう案件について、これを連結ベースでみることで、インサイダー情報の適用除外となる軽微基準内に収まるよう多分に実務的な改正が行われた。

しかし、今年度の金商法改正においては、増資インサイダー問題や実際に起きた被買収企業の関係者によるインサイダー取引事案などが大きく影響した。その為、証券会社や資産運用業者などに関する規制が新たに導入されたり、強化されたりしている。具体的には以下の規制が導入された。

●情報伝達・取引推奨行為に対する規制の導入

この規制は、インサイダー取引が行われることを前提に、顧客と自社の取引を有利にするため、インサイダー情報を提供することを規制するもので、以下の要件定義で新たに導入された。

①未公表の重要事実を知っている上場会社や主幹事証券の役員などが、他人に対し

②公表前に取引させる目的をもって

③情報伝達・取引推奨を行うことを禁止

違反した場合は、刑事罰・課徴金の対象となるが、証券会社の場合は違反行為に係った役社員の指名が公表されるペナルティが課せられる。

●資産運用業者の違反行為に対する課徴金の引上げ

増資インサイダー事件において、国内の運用会社の課徴金額が一般的なイメージから随分少ないものを感じたが、これは現行制度が他人の資産を預かって運用する場合、運用会社としての経済的メリットが、インサイダー取引で得た利益ではなく、資産の運用報酬上の増加分を想定したものだったからだ。これを、分かりやすく運用報酬全体

の3月分と引上げる。

●インサイダー取引規制の対象者の見直し

公開買付けにおいて、被買付企業は買付者からの事前告知により、予め公開買付け情報を知っていることが一般的だが、現状は買付者との間に特段の契約がない場合、規制対象となる内部者に該当していなかった。これを、内部者に該当することを明確化して、インサイダー取引規制対象者とした。

●投資法人の発行する投資証券等の取引へのインサイダー取引規制の導入

リートなどの投資法人は、新株予約権付社債(CB)の発行や自社株取得が可能になる(後述)。これに伴い投資法人の資産運用会社及びその親会社も、インサイダー取引規制における内部者となる。なお、投資法人の特性を考慮した重要事実(インサイダー情報)が別途定義される。

また、現状のインサイダー規制が、実際の企業活動に支障がでていると思われる点につき、次の緩和策が取り

入れられた。

○重要事実を知っている者同士の取引の適用除外

会社関係者と会社関係者からの未公開のインサイダー情報提供を受けたものの間の取引は、現在もインサイダー取引の適用除外だが、別にインサイダー情報を知るものとの間における市場外の取引も、インサイダー取引規制を適用しないこととされた。これにより、会社関係者からインサイダー情報提供を受けたものの株式売却など支障がなくなる。

○公開買付け情報の伝達をうけたものの適用除外

現行ルールは、公開買付者が競争相手による買付けを阻止するために情報を伝達した場合、情報を受け取った競争相手がインサイダー取引規制対象となり、公正な競争など視点から支障がでるケースがあった。これを、次の場合は、情報を受けたものの買付けを可能とする、

- ・自ら公開買付けを行う際、届出書に伝達を受けた情報を記載【情報の周知】

- ・伝達を受けてから6ヵ月経過した場合【情報の陳腐化】

金商法改正での罰則強化部分

投資一任業者等の罰則行為	現行	改正
運用報告書等の虚偽記載	懲役6月以下、罰金50万円以下 (法人重課なし)	懲役3年以下、罰金300万円以下 (法人重課3億円以下)
勧誘の際の虚偽通知	懲役1年以下、罰金300万円以下 (法人重課2億円以下)	懲役3年以下、罰金300万円以下 (法人重課3億円以下)
投資一任契約の締結の偽計	懲役3年以下、罰金300万円以下 (法人重課3億円以下)	懲役5年以下、罰金500万円以下 (法人重課5億円以下)
取引をさせる目的でのインサイダー 情報提供行為	改正(新たに罰則強化)	
証券会社	懲役5年以下、罰金500万円以下(法人重課5億円以下) 違反行為に関わった役社員の名前の公表	
証券会社以外	懲役5年以下、罰金500万円以下(法人重課5億円以下)	
他人の計算によるインサイダー取 引や相場操縦行為	改正(罰則強化)	
資産運用業者 等	違反を反服して行った者や、立場を利用して重要事実を要求しインサイ ダー取引を行った者の氏名公表	

課徴金の強化部分

課徴金対象行為	現行の課徴金	改正後の課徴金
取引をさせる目的でのインサイダー情報提供行為【証券会社】	-----	・取引を行った者からの仲介手数料(3月分) ・増資に係った場合、上記に引受手数料の1/2
同、【証券会社 以外】	-----	取引を行った利得の1/2
他人の計算によるインサイダー取引や相場操縦行為【資産運用業者】	運用報酬(1月分)×運用資産中の対象銘柄比率	運用報酬(3月分)

【投資信託制度見直し】

運用の効率化や、個人投資家などの一層の利用拡大を促すため、以下の改正が行われる。

○小規模投資信託の合併手続の簡素化

国内の投資信託は、相次ぐ新製品投入などで、運用資産数億円までに減少した小規模ファンドが発生し、運用効率を低下させていた。これら小規模ファンドの併合を促すため、投資家に不利にならない併合の場合、投資家からの書面決議を不要とした。また、投資家の過半数の賛成としていた合併成立要件についても、比較的多く保有する投資家の判断で、迅速に統合を決定しやすくする。

●投資家への情報提供充実

募集時の目論見書の簡素化・明確化は既に実施されているが、募集後の運用報告書が個人にとって理解しづらいと指摘されていた。この運用報告書を2段階化し、投資家への必ず交付される“交付運用報告書”と、請求によるものに分ける。また、投資後の実質的損益が分かりやすい仕組みも導入する。なお、請求分の運用報告書自体については、電磁的方法による提供を可能とする。

○MRFなどの安定的な運用に資する措置

個人投資家の決済性資金として利用されることの多いMRFなど、今までは損失補填禁止から金融危機などの市場急変時に米国などでは元本が割れるようなこともあった。これを、緊急時に運用会社が行うMRFへの資金支援を容認することで、MRFなどの安定的運営を目指す。

投資信託制度見直し

関連する問題

小規模投信の
運用効率低下

運用報告書が分かり
難い

MRF等の安定的運用

改正ポイント

小規模投資信託の
併合手続き簡素化

投資家への
情報提供充実

規制強化部分

・交付と請求の運用
報告書2段階化

規制緩和部分

・投資家に不利にな
らない場合、書面決
議を不要化

・緊急時に運用会社が行
う資金支援を容認

【投資法人制度の見直し】

投資法人(主にリートなど)を通じて、不動産などへの個人投資家の投資拡大を目指し、資金調達手段の多様化やガバナンスの強化など、以下の改正を行う。

○資金調達・資本政策手段の多様化

現在は投資口(一般事業会社の株式に相当)の発行のみだが、諸外国の制度なみに資本政策の多様化を図り、自己投資口の取得・ライツオファリング・新投資口予約権証券(一般事業会社のCBに相当)の発行を認める。

●投資法人におけるガバナンスの強化

資産運用に対するスポンサー企業からの影響により、投資家の利益が損なわれる恐れもある。その為、投資法人が利害関係者から投資物件を取得する場合、投資法人の役員会の事前同意を義務付けた。また、投資主が投資法人に対して投資口の発行差止めを請求する制度も導入される。

●インサイダー取引制度の導入

現在は、上場株式などと異なり制度の対象外だが、上場投資法人の投資口(J-REIT)をインサイダー取引規制の対象とする。

○投資法人による海外不動産の取得を容易にするための措置

投資法人を通じた海外不動産への投資ニーズに応えるため、投資法人が直接海外不動産を取得することを認め、新たに特別目的会社を通じた間接取得も認める。

投資法人制度の見直し

関連する問題

改正ポイント

規制強化部分

規制緩和部分

投資法人(J-REIT)
の投資拡大の為に
制度改正へ

資金調達・資本政策
手段の多様化

ガバナンス強化

インサイダー取引規
制導入

海外不動産取得を
容易にする措置

上場会社の様な対応可能に

・自己投資口の取得、ラ
イツ・オフリングやCB
発行の解禁

・利害関係者からの物
件取得の場合、役員
会の事前同意義務付
け

・上場投資口を、イン
サイダー取引の対象
に

・新たな特別目的会
社を通じた海外不動
産間接取得を容認

証券会社などへの影響について

公布後の本改正案の施行は、投資一任業者等の罰則部分が7月9日から、投資法人の資産調達・資本政策手段の多様化が1年6月を超えない範囲、その他は1年以内となっている。しかし、金商法改正の主旨は、既に本年度の証券検査実施方針(証券取引等監視委員会)の重点検証事項に反映されている。例えば、法人関係情報の管理では、インサイダー情報の厳格な管理態勢が求められし、投資勧誘の状況に係る検証では、投資信託の販売や解約に際して損益や分配金・信託報酬についても適切な説明が求められている。

特に、インサイダー取引に繋がる上場企業の重要事実を、法人関係情報として登録し、社内の営業部門との情報隔壁を徹底させることは、公募増資の主幹事を務める大手証券だけの問題ではない。最近では、中堅以下の証券会社であっても、上場企業の公開買付代理人を務めることが増えているし、ライツ・オファリングや第三者割当(株式、新株予約権)において、ファイナンシャル・アドバイザーとして関与するケースも目立ち始めている。これらは、公募増資とは異なり、全国的な販売力も、厳格な引受審査も求められない

ので、証券会社の市場仲介ビジネスとしては参入しやすい。その為に、入手した法人関係情報を、誰がどの様に入手し、誰に伝えたか、情報管理体制の強化が求められる。

一方、上場会社の方も積極的な事業展開や事業再編活動において益々インサイダー情報を管理していく重要性が増しているが、自ら構築する自社の情報管理体制のノウハウを礎に、上場会社とのビジネス拡大を展開していくような証券会社の逞しさがあっても良いのではないだろうか。

証券会社で求められる法人関係情報管理強化

