

金融商品取引法の基本構造

制度調査部
堀内勇世

金商法の焦点-2

【要約】

今年9月にも金融商品取引法が、施行されるといわれている。

これは、現在の証券取引法を母体としたものである。

金融商品取引法の基本構造と考えられる部分をQ & A方式で紹介する。

<目次>

| | |
|--|------|
| Q1 金融商品取引法はいつ施行される予定といわれているのでしょうか。 | P. 2 |
| Q2 「金融商品取引法」の基本構造について、教えてください。 | P. 2 |
| Q3 一つ目の柱である、「ディスクロージャー制度」について、教えてください。 | P. 2 |
| Q3 - 1 の「企業内容等の開示」について、教えてください。 | P. 3 |
| Q3 - 2 の「公開買付けに関する開示（公開買付け規制）」について、教えてください。 | P. 3 |
| Q3 - 3 の「株券等の大量保有の状況に関する開示（大量保有報告制度）」について、教えてください。 | P. 4 |
| Q4 二つ目の柱である、「金融商品取引業関係機関」に関する規制について、教えてください。 | P. 5 |
| Q4 - 1 の「金融商品取引業者」について、教えてください。 | P. 5 |
| Q4 - 2 の「金融商品取引業協会」について、教えてください。 | P. 5 |
| Q4 - 3 の「金融商品取引所」について、教えてください。 | P. 6 |
| Q5 三つ目の柱である、「不公正取引規制」について、教えてください。 | P. 6 |
| Q5 - 1 の「インサイダー取引規制」について、教えてください。 | P. 6 |
| Q5 - 2 の「相場操縦規制」について、教えてください。 | P. 7 |
| Q5 - 3 の「風説の流布・偽計取引等の禁止」について、教えてください。 | P. 7 |
| Q5 - 4 の「包括的な不公正取引禁止の規定」について、教えてください。 | P. 8 |

Q 1 金融商品取引法はいつ施行される予定といわれているのでしょうか。

今年9月にも金融商品取引法が、施行されるといわれています。それに先立ち、それに関係する政令や内閣府令の案が4月13日と5月17日に公表され、前者に関する意見募集が5月21日まで行われていました。後者の意見募集は6月18日までとなっております。集まった意見をもとに、施行までに正式な政令や内閣府令が公表^(注1)されることになろうと思います。

以下で、新しい「金融商品取引法」をごくごく簡単にですが、その基本構造を、私が考えている体系に沿ってお話したいと考えております。

(注1) 金融庁の次のホームページ参照。

<http://www.fsa.go.jp/news/18/syouken/20070413-3.html>

<http://www.fsa.go.jp/news/18/syouken/20070517-1.html>

Q 2 「金融商品取引法」の基本構造について、教えてください。

金融商品取引法は証券取引法を母体にして作られた法律です。

金融商品取引法の条文をごく大まかに分類すると、企業等に情報を強制的に開示させる「**ディスクロージャー制度**」、金融商品取引業者、金融商品取引業協会、金融商品取引所等の「**金融商品取引業関係機関に関する規制**」、インサイダー取引規制などの「**不公正取引規制**」、規制対象となる有価証券やデリバティブ取引の定義などを定める「**その他**」に分類することができます。

ここでは、～ について簡単にですが、ご説明させていただきます。この3つがここでの説明の柱となります。

中でも、規制対象となる有価証券やデリバティブ取引の定義など、金融商品取引法を理解する上で重要な事項がたくさんあります。しかし、株式などを取引する場合をイメージしてお読みいただければ、この後ご説明する事項もご理解いただけたと思いますので、省かせていただきます。

Q 3 一つ目の柱である、「ディスクロージャー制度」について、教えてください。

金融商品取引法で定められているディスクロージャー制度は、大きく **企業内容等の開示**、**公開買付けに関する開示(公開買付け規制)**、**株券等の大量保有の状況に関する開示(大量保有報告制度)**に分類されます。

Q 3 - 1 の「企業内容等の開示」について、教えてください。

企業内容等の開示は発行者による開示であり、発行者は一定の書類を作成し行政当局へ提出することが義務付けられています。この企業内容等の開示は、さらに発行市場における「**発行開示**」と、流通市場における「**継続開示**」に分類できます。

発行市場における**発行開示**は、有価証券の募集又は売出しに際し発行者に十分な情報開示を行わせ、それに基づき投資家が投資判断を行えるようにするための制度です。例えば、有価証券届出書や目論見書などがあります。

流通市場における**継続開示**は、上場会社などに定期的又は臨時的に十分な情報開示を行わせ、流通市場で証券取引を行う投資家の投資判断に役立たせるための制度です。例えば、有価証券報告書、内部統制報告書、四半期報告書などがあります。内部統制報告書とは、簡単に言えば、「財務諸表等が適正に作成されるシステムが有効に機能していたか否かを評価した報告書」のことで、内部統制報告書、四半期報告書は新しい制度で、提出が義務付けられるのは2008年（平成20年）4月1日以後に開始する事業年度から提出が義務付けられています。

金融商品取引法の定める制度ではないですが、取引所の規則により定める制度として、**適時開示(タイムリー・ディスクロージャー)**という制度も存在します。この制度の下、上場会社は、投資判断にとって重要な会社情報を生じた場合には直ちに情報開示することが義務付けられています。もしかしたら、こちらのほうが皆様には身近なのかもしれません。

Q 3 - 2 の「公開買付けに関する開示（公開買付け規制）」について、教えてください。

公開買付けとは、不特定かつ多数の者に対し、公告により株券等の買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘を行い、取引所金融商品市場外で株券等の買付け等を行うことです（金商法27条の2第6項）。

株券等の買付けを行う者は、一定の場合に金融商品取引法で定める公開買付けの方法で行うことが**強制**されます^(注2)。これは大きく2つに分類されます。「**発行者以外の者による株券等の公開買付け**（金商法27条の2等）」と「**発行者による上場株券等の公開買付け**（金商法27条の22の2等）」です。後者は、上場会社などにおける自己株式取得の際に公開買付けの方法で行う場合の規定ということが出来ます。ここでは、前者の「**発行者以外の者による株券等の公開買付け**（金商法27条の2等）」をごく簡単に見ていきます。

「**発行者以外の者による株券等の公開買付け**（金商法 27 条の 2 等）」に関する規制は、相当複雑ですが、ごくごく簡単に言えば、次のようになっています。上場会社などの有価証券報告書を提出しなければならない発行者の株券等を、取引所金融商品市場外における買付け等の後に、法令で定める「株券等所有割合」が 5% 超となる場合、取引所金融商品市場外において著しく少数から買付け等を行った後に、株券等所有割合が 3 分の 1 超となる場合などは、原則、公開買付けによることが義務付けられています。その際には、公開買付者は、法定された公開買付開始公告や公開買付届出書の提出が義務付けられています。また、条件変更や撤回などについては厳しい規定が存在します。また、公開買付期間中に、公開買付者が公開買付け以外の方法で買付けを行うことは原則禁止されています。

(注 2) 最近の改正については次のレポートなど参照。

- ・「TOB・大量保有報告書見直しの全体像～金融商品取引法シリーズ-49～」(横山淳、2007.2.28 作成)

Q3-3 の「株券等の大量保有の状況に関する開示（大量保有報告制度）」について、教えてください。

上場会社などの株券等につき、法令で定める「株券等保有割合」が 5% 超保有することになった場合には、保有状況を記載した**大量保有報告書**を行政当局に提出しなければなりません（金商法 27 条の 23 等）^(注 3)。また、株券等保有割合が 1% 以上変更した場合などには、**変更報告書**を提出しなければなりません（金商法 27 条の 25 等）。これらの報告書は、保有・変更のあった日から **5 日以内**（日曜日その他政令で定める休日の日数は、参入しません。）に提出しなければならないことになっています。

なお、証券会社、銀行、保険会社、投資信託委託業者、投資一任認可を受けた投資顧問業者などは、おおよそ 2 週間ごとに 5 日以内に提出するという**特例報告**の利用も認められています（金商法 27 条の 26 等）。ただし、発行会社の事業活動に重大な変更を加え、又は重大な影響を及ぼす行為として政令で定めるものを行うことを保有の目的とする場合などは、この特例報告を利用できないとされています。

(注 3) 最近の改正については次のレポートなど参照。

- ・「TOB・大量保有報告書見直しの全体像～金融商品取引法シリーズ-49～」(横山淳、2007.2.28 作成)

Q 4 二つ目の柱である、「金融商品取引業関係機関」に関する規制について、教えてください。

ここでは、**金融商品取引業者**、**金融商品取引業協会**、**金融商品取引所**を取り上げさせていただきます。金融商品取引業協会と金融商品取引所は、**自主規制機関**として、証券取引等に大きな影響を有する団体です。

Q 4 - 1 の「金融商品取引業者」について、教えてください。

金融商品取引法における「**金融商品取引業者**」の定義は複雑ですが、例を挙げれば、現在の証券会社、金融先物業者、投資顧問業者、投資委託会社などがこれにあたります。これまでこれらの業者は、別々の法律によって縦割りに規制が行われてきました。金融商品取引法では、できる限りまとめて規制しようとした結果、包括的な「**金融商品取引業者**」という概念が生み出されています。ただし、業務によって参入要件や兼業の範囲などに差を設け、また業務に応じた規制を行うことが必要とも考えられたので、「**第一種金融商品取引業**」、「**第二種金融商品取引業**」、「**投資助言・代理業**」、「**投資運用業**」4つに分類しています。

「**第一種金融商品取引業**」は、流動性の高い有価証券の販売・勧誘、顧客資産の管理などを行う業者となります。「**第二種金融商品取引業**」は流動性の低い有価証券の販売・勧誘などを行う業者となります。「**投資助言・代理業**」は投資助言などを行う業者となります。「**投資運用業**」は投資運用を行う業者となります。

これらの業者には行為規制が定められています。「**第一種金融商品取引業**」の場合、広告規制、契約締結前の書面交付義務、契約締結時の書面交付義務、各種の禁止行為、損失補てんの禁止などが定められています。

Q 4 - 2 の「金融商品取引業協会」について、教えてください。

金融商品取引業協会とは、有価証券の売買その他の取引及びデリバティブ取引を公正かつ円滑にすること並びに金融商品取引業の健全な発展及び投資者保護に資することを目的とし、金融商品取引法により自主規制機関としての規則制定権などが与えられている法人のことです。

証券業協会などがこれに該当します。

Q 4 - 3 の「金融商品取引所」について、教えてください。

金融商品取引所とは、行政当局の免許を受けて、有価証券の売買又は市場デリバティブ取引を行う金融商品市場を開設する者です（金商法 2 条 16 項、80 条）。これには株式会社形態をとるものと会員制組織の社団形態をとるものが存在する。

証券取引所などがこれに該当します。

金融商品取引所が、金融商品市場を適切に運営していく上で、自主規制機能が重要となってきます。そこで、金融商品取引法では、取引所は自主規制業務を適正に行わなければならないと明記しています（金商法 84 条 1 項）。ここでいう**自主規制業務**とは、上場及び上場廃止に関する業務、会員等の法令等の遵守状況の調査、内閣府令で定めるものと規定されています。

Q 5 三つ目の柱である、「不公正取引規制」について、教えてください。

金融商品取引法では、利用者保護を徹底し、取引の公正性・透明性を確保し、市場に対する国民の信頼を確保する観点から、インサイダー取引などの不公正取引を規制しています。ここでは**不公正取引規制**の代表的なものとして、「**インサイダー取引規制**」、「**相場操縦規制**」、「**風説の流布・偽計取引等の禁止**」、そして「**包括的な不公正取引禁止の規定**」について、ごくごく簡単にですがみていきたいと思います。

Q 5 - 1 の「インサイダー取引規制」について、教えてください。

インサイダー取引規制の代表的な規定としては、金融商品取引法 166 条と 167 条をあげることができます。

(A) 金融商品取引法 166 条

金融商品取引法 166 条は、上場会社などの内部者によるインサイダー取引を規制しています。具体的には、上場会社等の業務等に関する重要事実を知った会社関係者などが、これらの重要事実が公表される前に、その上場会社等の特定有価証券等にかかる売買その他の有償の譲渡などをしてはならない、とされています。

ここでいう「会社関係者など」には、上場会社の役職員や上場会社と契約を締結している取引先などの会社関係者以外にも、会社関係者からその情報の伝達を受けた者も含まれます。また、「重要事実」や「公表」についても法令に詳細な規定が存在します。

(B) 金融商品取引法 167 条

金融商品取引法 167 条は、公開買付け等を行う者の内部者によるインサイダー取引を規制しています。具体的には、上場等株券等の公開買付け等の実施または中止に関する事実を知った公開買付者等関係者などが、その事実が公表される前に、株券等の売買などをしてはならない、とされています。なお、より詳しくは、実施決定時は買付け等が、中止決定時には売付け等が禁止されています。

ここでいう「公開買付者等関係者など」には、公開買付け者の役職員などの公開買付者等関係者以外にも、公開買付者等関係者からその情報の伝達を受けた者も含まれます。また、「公表」についても法令に詳細な規定が存在します。

Q5 - 2 の「相場操縦規制」について、教えてください。

相場操縦とは、市場における価格形成、つまり相場を人為的に操作する行為をいいます。金融商品取引法では、相場操縦を禁止しています（金商法 159 条）。具体的には、「**仮装売買・馴合売買**」、「**現実取引による相場操縦**」、「**情報の流布による相場操縦**」、「**虚偽の表示による相場操縦**」を禁止しています。

仮装売買（仮装取引）とは、同一人が同一取引についてその両当事者となるような、権利の移転を目的としない取引のことです。**馴合売買**（馴合取引）とは、複数の者が共謀して仮装売買と同様の取引を行うことです。

現実取引による相場操縦とは、取引を誘引する目的をもって、取引が繁盛であると誤解させ、又は相場を変動させるべき一連の取引等を行うことです。

情報の流布による相場操縦とは、取引を誘引する目的をもって、相場が自己又は他人の操作によって変動すべき旨を流布することです。

虚偽の表示による相場操縦とは、取引を誘引する目的をもって、取引を行うにつき、重要な事項について虚偽であり、又は誤解を生じさせるべき表示を故意に行うことです。

また、相場をくぎ付け、固定又は安定させる目的で行われる一連の取引、つまり**安定操作**は、一定の要件のもと限定的に認められています。安定操作取引も相場操縦の一種といえますが、有価証券の募集・売出しの際の需給バランスの悪化を緩和させて、企業の円滑な資金調達を達成するために、例外的に、厳しい規制のもと認められています。

Q5 - 3 の「風説の流布・偽計取引等の禁止」について、教えてください。

金融商品取引法 158 条は、有価証券の募集、売出しもしくは売買その他の取引もしくはデリバティ

ブ取引等のため、又は有価証券等の変動を図る目的をもって、**風説**を流布し、**偽計**を用い、または**暴行・脅迫**をすることを禁止しています。

ここでいう「偽計」は、「事実を隠して取引を進めること」とか、「他人を錯誤におとし入れるすべての態様の詐欺的行為」を指すとお考えいただければよいかと思えます。

Q 5 - 4 の「包括的な不公正取引禁止の規定」について、教えてください。

金融商品取引法 157 条 1 項は、有価証券の売買その他の取引又はデリバティブ取引等について、**不正の手段・計画・技巧**をすることを禁止しています。これは、**不公正取引に関する包括的な規定**といえます。この禁止に対して罰則が定められていますが、「不正の手段・計画・技巧」の部分が要件として明確性が欠けるのではないかとの批判がある関係で、あまり使われてこなかったといわれています。しかし、一方で、不正な取引があるにもかかわらず、他の規定が不十分で対応できない場合に、適用される可能性があるとも言われています。

なお、**同条 2 項**では、有価証券の売買その他の取引又はデリバティブ取引等について、重要な事項について虚偽の表示があり、又は誤解を生じさせないために必要な重要な事実の表示が欠けている文書その他の表示を使用して、金銭その他の財産を取得することを禁止しています。また、**同条 3 項**では、有価証券の売買その他の取引又はデリバティブ取引等を誘引する目的をもって、虚偽の相場を利用することを禁止しています。