

2024年3月

金融商品取引法等の改正案について

弁護士 戸塚 貴晴 / 弁護士 村井 恵悟 / 弁護士 船岡 諒

Contents

- I. はじめに
- II. 本改正案の内容
 - 1. 投資運用業者の参入促進
 - 2. 非上場有価証券の流通活性化

I. はじめに

2024年3月15日に、金融商品取引法及び投資信託及び投資法人に関する法律の一部を改正する法律案¹(以下「本改正案」という。)が国会に提出された²。本改正案の改正項目は、以下のとおりである³。

- ① 投資運用業者の参入促進
- ② 非上場有価証券の流通活性化
- ③ 大量保有報告制度の対象明確化
- ④ 公開買付制度の対象取引の拡大

本稿では、このうち、金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」・「資産運用に関するタスクフォース」報告書⁴(以下「資産運用 TF 報告」という。)において提言されていた改正項目(すなわち上記①・②)について⁵、資産運用 TF 報告における提言内容と比較しながら解説する^{6 7}。

1 新旧対照条文は <https://www.fsa.go.jp/common/diet/213/01/shinkyuu.pdf> を参照されたい。

2 本稿では解説を省略するが、事業性融資の推進等に関する法律案も提出されている (<https://www.fsa.go.jp/common/diet/213/02/gaiyou.pdf> 及び <https://www.fsa.go.jp/common/diet/213/02/shinkyuu.pdf> を参照されたい。)。

3 本改正案の概要は <https://www.fsa.go.jp/common/diet/213/01/setsumei.pdf> も参照されたい。

4 https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20231212.html

5 上記④については、当事務所のニュースレターを参照されたい。

6 資産運用 TF 報告の概要については、前回のニュースレターを参照されたい。

7 なお、2022年12月9日に公表された金融審議会「顧客本位タスクフォース」中間報告(以下「顧客本位 TF 中間報告」と

II. 本改正案の内容

1. 投資運用業者の参入促進

投資運用業者の参入促進に関し、本改正案では、(1)ミドル・バックオフィス業務を受託する事業者の任意の登録制度の新設、(2)投資運用業の登録要件の一部緩和、(3)運用権限の全部委託に関する改正が想定されている。

(1) ミドル・バックオフィス業務を受託する事業者の任意の登録制度の新設

(公布から1年を超えない範囲内において政令で定める日から施行(本改正案附則1条。))

ミドル・バックオフィス業務を受託する事業者の任意の登録制度の新設に関する資産運用TF報告における提言及び本改正案の内容は、以下のとおりである⁸。

資産運用TF報告	本改正案
<ul style="list-style-type: none"> ■ 投資運用業務を行う上で必要となる主な機能として、1) ファンド等の運營業務、2) 運用業務、3) 計理や法令遵守等に関する業務(いわゆる「ミドル・バックオフィス業務」)があるが、投資運用業の新規参入が伸びていない要因の一つとして、登録要件を満たすためのミドル・バックオフィス業務に関する体制整備の負担が重いことが指摘されている。 このため、新規参入の促進による健全な競争環境を確保する観点から、適切な品質が確保された事業者へのミドル・バックオフィス業務の外部委託を可能と…することが適当である。【6頁】 ■ 投資家保護を軽視する質の低い事業者がこうした委託を受けることのないよう、…上記ミドル・バックオフィス業務の全部又は一部を受託する事業者について、参入規制、行為規制(善管注意義務等)を課すとともに、当局による監督の対象とすることによって、業務の質 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 投資運用関係業務受託業に係る任意の登録制度の新設(金融商品取引法(以下「金商法」という。)66条の71～66条の75の新設) ■ 投資運用関係業務受託業者の行為規制等の新設(金商法66条の76～66条の81の新設) ■ 投資運用関係業務受託業者に対する業務改善命令その他の監督に関する規定の新設(金商法66条の82～66条の89の新設)

いう。)では、総合的な資産形成支援として、「家計の安定的な資産形成の実現に向けた利用者の利便向上とその保護のための施策は、つみたてNISAやiDeCo等の税制優遇制度の普及、金融リテラシーの向上、金融・資本市場に關係する事業者・年金等の監督等、広範に及ぶため、国全体として総合的に進めていくことが重要である」としつつ、「多様な国民が存在することを想定し、国民本位で、資産形成支援に關連するきめ細かい施策を、關係省庁や地方自治体・民間団体等が連携して、国全体として総合的かつ計画的に推進すべく、政府は『基本的な方針』を策定すべきである」旨が提言されていた(顧客本位TF中間報告10頁)(https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20221209/01.pdfを参照されたい。)。上記提言を踏まえて、改正後の金融サービスの提供及び利用環境の整備等に関する法律82条1項は、「国民の安定的な資産形成の支援に關する施策の総合的な推進に關する基本的な方針」を定めることを政府に義務付けた。同方針は、本改正案と同日に閣議決定され、公表された(<https://www.fsa.go.jp/news/r5/sonota/20240315.html>)。

8 表中の頁数は、各報告書における該当箇所の頁数を指す。

<p>を確保することが適当である。【6 頁】</p> <p>■ なお、現状、ミドル・バックオフィス業務に関し様々な受託サービスの提供が行われており、こうしたサービスを提供する事業者に対して一律の参入規制を課すことは過度な規制となりえ、サービスの担い手がいなくなるおそれもある。したがって、ミドル・バックオフィス業務の受託サービスを提供する事業者を一律に参入規制の対象とするのではなく、当局の登録を受けた事業者にこうしたサービスを委託すれば、投資運用業の参入要件を緩和する構成とすることが考えられる。【6 頁】</p>	
--	--

ア ミドル・バックオフィス業務の定義

本改正案上、ミドル・バックオフィス業務は「投資運用関係業務」として定義されており、「投資運用関係業務」とは、投資運用業等⁹に関して行う以下の業務をいう(新設される金商法 2 条 43 項参照)。

- 運用対象財産¹⁰を構成する有価証券その他の資産及び当該資産から生ずる利息又は配当金並びに当該運用対象財産の運用に係る報酬その他の手数料を基礎とする当該運用対象財産の評価額の計算に関する業務
- 法令等¹¹を遵守させるための指導に関する業務

資産運用 TF 第 2 回(2023 年 10 月 18 日)事務局説明資料「資料 2-1」¹²13 頁においてミドル・バックオフィス業務の例が挙げられていたが、具体的にどのような業務が上記の「投資運用関係業務」の定義に含まれるかについて監督指針等において明確化されることに期待したい。

イ 任意の登録制度

新設される金商法 66 条の 71 は「投資運用関係業務受託業¹³を行う者は、内閣総理大臣の登録を受けることができる。」と規定しており、投資運用関係業務受託業を行うにあたって登録義務を課していない。他方で、下記(2)のとおり、投資運用関係業務受託業者に対して投資運用関係業務を委託する投資運用業者については登録要件が一部緩和される建付けとなっている。任意の登録制度とはいえ、事実上登録が強制される運用にならないかは注視する必要があると考えられる。

かかる任意の登録制度については、以下のような特色がある。

- 投資運用関係業務受託業の登録要件として、投資運用業と同様、人的構成要件(新設される金商

9 投資運用業、適格機関投資家等特例業務における自己運用業務又は海外投資家等特例業務における自己運用業務をいう。

10 金商法に基づいて投資運用業等を行うことができる者が同法 42 条 1 項に定める権利者のため運用を行う金銭その他の財産をいう。

11 法令、法令に基づく行政官庁の処分又は定款その他の規則をいう。

12 https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/sisan-unyo/siryou/20231018/02-1.pdf

13 金商法に基づいて投資運用業等を行うことができる者の委託を受けて、当該委託をした者のために上記投資運用関係業務として掲げた業務のいずれかを業として行うことをいう(新設される金商法 2 条 44 項)。

法 66 条の 74 第 3 号口)、体制整備(同条 4 号)、財産的基礎(同条 5 号)¹⁴、国内の営業所等の設置(同条 6 号)、及び外国法人について国内における代表者等の選任(同条 7 号)等が求められている点

- 業務の種別を変更する場合には、変更登録を受けなければならないとされている点(新設される金商法 66 条の 75 第 4 項、同法 66 条の 72 第 1 項 6 号)
- 顧客のためではなく、委託者のために誠実義務・忠実義務・善管注意義務を負っている点(新設される金商法 66 条の 76、同法 66 条の 77)
- 再委託は原則として禁止されるものの、内閣総理大臣の承認を得た場合には例外的に許容される点(新設される金商法 66 条の 80)
- 当局は、投資運用関係業務受託業者を監督するにあたって、投資運用関係業務受託業者の自主的な努力を尊重するよう配慮しなければならないとされている点(新設される金商法 66 条の 93)

(2) 投資運用業の登録要件の一部緩和

(公布から 1 年を超えない範囲内において政令で定める日から施行(本改正案附則 1 条)。

ただし、金商法 29 条の 2 第 1 項 5 号の 2 及び同項 12 号につき経過措置あり(本改正案附則 7 条及び 8 条)。

投資運用業の登録要件の一部緩和に関する資産運用 TF 報告における提言及び本改正案の内容は、以下のとおりである。

資産運用 TF 報告	本改正案 ¹⁵
<ul style="list-style-type: none"> ■ 適切な業務の質が確保された外部委託先へミドル・バックオフィス業務を委託し、原則として自らが金銭等の預託を受けない場合には、投資運用業の登録要件(資本金・体制整備等)を緩和することが適当である。【6 頁】 ■ ミドル・バックオフィス業務の受託サービスを提供する事業者を一律に参入規制の対象とするのではなく、当局の登録を受けた事業者にこうしたサービスを委託すれば、投資運用業の参入要件を緩和する構成とすることが考えられる。【6 頁】 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 投資運用関係業務受託業者へ投資運用関係業務の委託に関する体制整備等についての規定の整備(金商法 29 条の 4 第 1 項 1 号の 2 及び金商法 29 条の 2 第 1 項 12 号の新設) ■ 投資運用業者が金銭等の預託を受けない場合における資本金要件の引下げ、及び金融商品取引業の登録申請書の記載事項の追加(金商法 29 条の 2 第 1 項 5 号の 2 の新設)

ア 投資運用関係業務の委託に関する体制整備等

投資運用業の登録要件のうち役員及び使用人の要件に関して、登録申請者が投資運用関係業務を

14 ただし、どの程度の財産的基礎が求められるかは明確ではない。

15 このほか、本改正案には、金融商品取引業者等の登録拒否要件等のうち人的構成要件の明確化が含まれている。すなわち、人的構成要件につき、現行金商法 29 条の 4 第 1 項 1 号ホには内閣府令に委任する旨の文言はないものの、現行金融商品取引業等に関する内閣府令 13 条及び現行金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針 IV-1-2 等において基準が定められていた。他方で、本改正案では「内閣府令で定める基準」(金商法 29 条の 4 第 1 項 1 号ホ(2))と内閣府令に委任する旨の文言が追加されている。現行よりも人的構成要件の基準が明確化されると思われるため、今後の内閣府令の改正にも注視が必要である。

投資運用関係受託業者に委託する場合には、当該業務の執行については、必要となる十分な知識及び経験を有する役員又は使用人を自ら確保することは必要なく、投資運用関係受託業者の業務の監督を適切に行う能力を有する役員又は使用人を確保することで足りるとされている(新設される金商法 29 条の 4 第 1 項 1 号の 2)。

また、投資運用関係業務を投資運用関係受託業者に委託する場合には、その旨、委託先の商号等及び委託する業務の内容等を登録申請書に記載する必要がある(新設される金商法 29 条の 2 第 1 項 12 号)。既存の投資運用業者が投資運用関係業務を投資運用関係受託業者に委託する場合には、変更届出(現行金商法 31 条 1 項)が必要になると考えられる。

イ 投資運用業者が金銭等の預託を受けない場合における資本金要件の引下げ

(i)顧客から金銭又は有価証券の預託を受けず、かつ(ii)自己の密接関係者に顧客の金銭又は有価証券を預託させないときは、その旨が投資運用業の登録申請書の記載事項として追加された(新設される金商法 29 条の 2 第 1 項 5 号の 2)。これは、投資運用業者が金銭又は有価証券の預託を受けない場合について資本金要件の引下げが予定されているためである。

ただし、資本金要件の引下げそのものについては本改正案には含まれていない。本改正案の説明資料¹⁶3 頁によれば、政令の改正により「例えば 1000 万円」に引き下げられる見込みである(現行金商法 29 条の 4 第 1 項 4 号イ、現行金融商品取引法施行令(以下「金商法施行令」という。)15 条の 7 第 1 項 4 号では、投資運用業者に係る資本金要件は一律 5000 万円以上とされている。)。今後の政令の改正にも注視が必要である。

(3) 運用権限の全部委託

(公布から 1 年を超えない範囲内において政令で定める日から施行(本改正案附則 1 条。))

運用権限の全部委託に関する資産運用 TF 報告における提言及び本改正案の内容は、以下のとおりである。

資産運用 TF 報告	本改正案
<ul style="list-style-type: none"> ■ 我が国では、1998 年の法改正によって、投資信託委託会社の運用指図権限の外部委託に関する根拠規定を新設し、外部委託が可能である旨が明確化されている。一方、それまでの投資信託委託会社による自己執行の考え方を踏まえて、運用指図権限の全てを外部委託することはできないこととされたため、…ファンド・マネジメント・カンパニーのようなファンド運営機能に特化した業務ができない、との指摘がある。【7 頁】 ■ 運用指図に係る権限を全て外部委託した場合でも、投資運用業者は、投資家に対して善管注意義務や忠実義務、外部委託先の運用 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 投資運用業者が委託先に対して運用対象及び方針を示し、かつ委託業務の適正な実施を確保する措置を講じることを前提に、運用権限の全部委託を可能とする修正(金商法 42 条の 3 第 2 項の改正)

16 <https://www.fsa.go.jp/common/diet/213/01/setsumeipdf>

<p>に関する責任を負っており、その運用状況について必要なモニタリングを行わなければならない。これに加え、投資運用業者は、投資家に対し運用を外部委託することについて委託先の運用業者名も含め、あらかじめ契約や信託約款を通じて周知することが求められている。これらの規定を踏まえれば、投資運用業としてファンド運営機能に特化した業務を行うことは許容されるものと考えられる。したがって、運用指図権限の全部委託を禁止する規定の見直しを行うことが適当である。【7 頁】</p> <p>■ 一方、こうした運用の外部委託を行う場合には、委託先の品質管理を適切に行うことが重要となるため、委託先の管理について必要な制度等の整備を行うことも必要であると考えられる。【7 頁】</p>	
--	--

本改正案では、運用権限の全部委託が可能となる代わりに、投資運用業者が運用権限を委託する場合、当該委託を受ける者に対して運用の対象及び方針を示し、かつ内閣府令で定めるところにより運用状況の管理その他の当該委託に係る業務の適正な実施を確保するための措置を講じる義務を負うものとされている(金商法 42 条の 3 第 2 項の改正案)。内閣府令による上記措置の明確化が予定されていることから、今後の内閣府令の改正にも注視が必要である。

また、上記金商法の改正のほか、投資信託及び投資法人に関する法律(以下「投信法」という。)上の投資信託委託会社による委託者指図型投資信託における運用指図の権限の全部委託を禁止する規定(投信法 12 条 1 項)等が削除されている。

2. 非上場有価証券の流通活性化

非上場有価証券の流通活性化に関し、本改正案では、(1)非上場有価証券の仲介業者の登録要件等の緩和、及び(2)非上場有価証券の電子的な取引の仲介業務(PTS)の参入要件緩和に関する改正が想定されている。

(1) 非上場有価証券の仲介業者の登録要件等の緩和

(公布から 1 年を超えない範囲内において政令で定める日から施行(本改正案附則 1 条。))

非上場有価証券の仲介業者の登録要件等の緩和に関する資産運用 TF 報告における提言及び本改正案の内容は、以下のとおりである。

資産運用 TF 報告	本改正案 ¹⁷
<p>■ 非上場有価証券の取引の仲介業務への新規参入を促すため、非上場有価証券のプライマリー取引やセカンダリー取引の仲介業務に特化し、原則として有価証券や金銭の預託を受けない場合には、第一種金融商品取引業の登録要件等(資本金規制、自己資本規制比率、兼業規制等)を緩和することが適当である。【20 頁】</p> <p>■ ただし、一般投資家も参加する流動性の高い有価証券については、十分に投資家保護を図る必要があるため、原則として、プロ投資家(特定投資家)を相手方とした非上場有価証券の仲介業務に限定すべきである。なお、非上場有価証券の保有者がセカンダリー取引として売却を行う場合は、非上場有価証券の保有リスクを切り離すものであるため、例えば、非上場有価証券の発行会社の創業者等、一般投資家による売却も可能とすることが適当である。【20 頁】</p>	<p>■ 特定投資家等¹⁸を対象とした非上場有価証券特例仲介等業務のみを行う第一種金融商品取引業者について、自己資本規制比率、兼業規制等に関する規制の適用除外(金商法 29 条の 4 の 4 の新設)</p>

ア 非上場有価証券特例仲介等業務の定義

「非上場有価証券特例仲介等業務」とは、第一種金融商品取引業のうち、以下のいずれかを業として行うことをいう(新設される金商法 29 条の 4 の 4 第 8 項)。

- (i) 非上場有価証券(政令で定めるものを除く。)に係る以下の行為
- 売付けの媒介(一般投資家を相手方として行うもの及び一般投資家に対する勧誘に基づき当該一般投資家のために行うものを除く。)
 - 募集の取扱い、売出しの取扱い、私募の取扱い又は特定投資家向け売付け勧誘等の取扱い(一般投資家を相手方として行うもの及び一般投資家に対する勧誘に基づき当該一般投資家のために行うものを除く。)
 - 買付けの媒介(一般投資家のために行うもの及び一般投資家に対する勧誘に基づき当該一般投資家を相手方として行うものを除く。)
- (ii) 上記(i)に関して顧客から金銭の預託を受けること(上記(i)の行為による取引の決済のために必要なものであって、当該預託の期間が政令で定める期間を超えないものに限る。)

上記定義については、以下のような特色がある。

- 対象となる非上場有価証券の範囲が政令に委任されている点(ただし、本改正案の説明資料 5 頁注 3 に「外国投資信託等を日本のプロ投資家に仲介する場合も対象とする」と記載されており、海外の資産運用会社が設定及び運用する外国投資信託の受益証券及び外国投資法人が発行する外

17 なお、本改正案では、「金融商品仲介業」(金商法 2 条 11 項)の定義から、第一種少額電子募集取扱業務及び非上場有価証券特例仲介等業務を行う者による委託を除外するよう手当てがされている。

18 「特定投資家等」は、「特定投資家」又は外国為替及び外国貿易法上の非居住者のうち一定の者をいう(金商法 2 条 3 項 2 号ロ(2))。

国投資証券は対象になると予想される¹⁹。)

- 「一般投資家」とは、特定投資家等、当該有価証券の発行者その他内閣府令で定める者以外の者をいい(新設される金商法 29 条の 4 の 4 第 8 項 1 号イ)、「一般投資家」の定義が内閣府令に委任されている点²⁰。
- 金銭の預託は全面的には禁止されておらず、上記(i)の行為による「取引の決済のために必要なものであって、当該預託の期間が政令で定める期間を超えない」範囲では認められている点。
- 第二種金融商品取引業は対象外である点²¹。

イ 登録要件等の緩和

非上場有価証券特例仲介等業務のみを行う場合の登録要件等を、第一種金融商品取引業の登録要件(現行金商法 29 条の 4)等と比較すると、以下のとおりである。

	第一種金融商品取引業	非上場有価証券特例仲介等業務
兼業規制	<ul style="list-style-type: none"> ■ 登録要件として、他に行っている事業が、付随業務若しくは届出業務に該当し、又は承認業務として承認を取得できる見込みがあること(現行金商法 29 条の 4 第 1 項 5 号ハ) ■ 届出業務については届出が、承認業務については承認が必要(現行金商法 35 条 3 項、同条 4 項) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 適用除外(新設される金商法 29 条の 4 の 4 第 2 項) ■ 届出及び承認不要(新設される金商法 29 条の 4 の 4 第 3 項、同条 4 項)
自己資本規制比率に関する規制	<ul style="list-style-type: none"> ■ 登録要件として、自己資本規制比率 120%以上(現行金商法 29 条の 4 第 1 項 6 号イ) ■ 自己資本規制比率に係る届出義務等(現行金商法 46 条の 6) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 適用除外(新設される金商法 29 条の 4 の 4 第 1 項、第 2 項及び第 5 項)
金融商品取引責任準備金の積立て	<ul style="list-style-type: none"> ■ 金融商品取引責任準備金の積立て義務あり(現行金商法 46 条の 5) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 適用除外(新設される金商法 29 条の 4 の 4 第 5 項)
資本金要件	<ul style="list-style-type: none"> ■ 5000 万円(現行金商法 29 条の 4 第 4 号イ、現行金商法施行令 15 条の 7 第 1 項 3 号) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 引下げ予定²²

19 資産運用 TF 報告 20 頁においても、「海外の資産運用会社が設定・運用する外国籍投資信託や外国投資法人の発行する外国投資証券について、国内の投資家に販売する場合には、日本国内に拠点の法人を設け、第一種金融商品取引業の登録を受けることが必要になる。第一種金融商品取引業には高い財産要件等が課されるなど登録のためのハードルが高く、結果的に販売を断念するケースがあることが指摘されている。国内の投資家の投資対象の多様化の観点から、こうした課題への対応を行っていくことも必要である。」旨の提言がされていた。

20 なお、資産運用 TF 報告 20 頁にて、「非上場有価証券の保有者がセカンダリー取引として売却を行う場合は、非上場有価証券の保有リスクを切り離すものであるため、例えば、非上場有価証券の発行会社の創業者等、一般投資家による売却も可能とすることが適当である」との考えが示されていた。

21 第二種金融商品取引業については、「既に登録要件等が限定的であることから、更に登録要件等を緩和する類型を創設する必要性は低いと考えられる」とされていた(資産運用 TF 第 2 回(2023 年 10 月 18 日)事務局説明資料「資料 2-1」47 頁(https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/sisan-unyo/siryou/20231018/02-1.pdf))。

22 資本金要件の引下げそのものについては本改正案には含まれていない。本改正案の説明資料 5 頁によれば、資本金要件

- (2) 非上場有価証券の電子的な取引の仲介業務(PTS)の参入要件緩和
(公布から6月を超えない範囲内において政令で定める日から施行(本改正案附則1条2号)。)

非上場有価証券の電子的な取引の仲介業務(PTS)の参入要件緩和に関する資産運用TF報告における提言及び本改正案の内容は、以下のとおりである。

資産運用TF報告	本改正案 ²³
<ul style="list-style-type: none"> ■ 現在、第一種金融商品取引業者が運営する私設取引システム(PTS)業務については、実際に取り扱う有価証券の流動性の高低にかかわらず、主に上場有価証券等を扱うことを想定した規制となっており、認可制の下、資本金・純財産要件(3億円以上)やシステム要件(第三者評価書の添付)等が求められている。こうした規制は、小規模な取引プラットフォームで電子的に非上場有価証券のセカンダリー取引を仲介しようとする事業者にとってはハードルが高く、取引の場を提供する事業者がいないため、非上場有価証券のセカンダリー取引が活性化しない一因となっているとの指摘がある。【20頁】 ■ そこで、非上場有価証券のセカンダリー取引の場を提供する事業者の参入を促進するため、PTS業務の規制について、想定される取引量等に応じた参入要件とすることが適当である。【20～21頁】 ■ 非上場有価証券のみを扱うPTSであって、流動性や取引規模等が限定的なものについては、取引の管理等に関する必要な規制を適用する前提で、認可を要さず第一種金融商品取引業の登録制の下で参入可能とし、資本金や純財産要件等の財産規制やシステムに関する要件等を緩和することが考えられる。【21頁】 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 流動性の低い非上場有価証券のみを取り扱い、かつ、取引規模が限定的な私設取引システム(PTS)運営業務については、その認可を要せず、第一種金融商品取引業の登録により実施可能(金商法30条1項但書の新設) ■ 上記業務に関する内容及び方法のうち、公益又は投資者保護の観点から特に必要がある事項の変更につき、その変更の30日前を期限とする届出義務の新設(金商法31条7項の新設)

ア 認可制度ではなく登録制度に

本改正案では、流動性の低い非上場有価証券のみを取り扱い、かつ、取引規模が限定的な私設取引

は、政令の改正により「例えば1000万円」に引き下げられる見込みである(現行金商法29条の4第4号イ、現行金商法施行令15条の7第1項3号では、有価証券の売買の媒介等を行う第一種金融商品取引業者に係る資本金要件は一律5000万円以上とされている。)。今後の政令の改正にも注視が必要である。

23 なお、必ずしも改正の趣旨が明らかではないが、私設取引システム(PTS)運営業務の定義のうち、競売の方法に関して「有価証券の売買高が政令で定める基準を超えない場合に限る」との括弧書きが「有価証券の売買高が政令で定める基準を満たす場合に限る」に改正されている(金商法2条8項10号イの改正案)。かかる売買高の上限については緩和する方向で検討されていたことから(当事務所のニュースレター10頁参照)、当該政令(現行金商法施行令1条の10)の改正にも注視が必要である。

システム(PTS)運営業務を行う場合、認可を要せず(新設される金商法 30 条 1 項但書)、第一種金融商品取引業の登録により実施可能となる。

その結果、同認可に係る資本金要件及び純財産額要件 3 億円(現行金商法 30 条の 4 第 2 号及び同条第 3 号、現行金商法施行令 15 条の 11 第 1 項)は適用されなくなる。

加えて、本改正案の説明資料 5 頁によれば、システムの二重化(現行金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針 IV-4-2-1②ハ e)等が緩和される予定²⁴である。他方で、「取引の管理等に関する必要な規制は適用」とされており、取引の公正を害する売買等の排除に関する態勢整備(現行金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針 IV-4-2-1②イ c 等)については、引き続き求められることが予想される²⁵。今後の監督指針の改正にも注視が必要である。

ただし、上記の私設取引システム(PTS)運営業務に関する内容及び方法のうち、内閣府令で定めるものの変更につき、その変更の 30 日前を期限とする届出義務が課される(新設される金商法 31 条 7 項)。当該届出について事実上の事前審査が行われ、認可審査と同様に負担の重い手続にならないか注視が必要である。

なお、上記の私設取引システム(PTS)運営業務については、現行の第一種金融商品取引業者のほか、非上場有価証券特例仲介等業者も行うことができると考えられる²⁶。

イ 認可不要となる私設取引システム(PTS)運営業務の範囲

認可が不要となる私設取引システム(PTS)運営業務は、以下の非上場有価証券を対象とするものに限定されており²⁷(新設される金商法 30 条 1 項但書)、政令によりさらに除外される可能性や、逆に下記 4 つ目のとおり政令で追加される可能性がある。

- 株券又は新株予約権証券(金融商品取引所に上場されている有価証券、店頭売買有価証券及び政令で定める有価証券を除く。)
- 受益証券発行信託の受益証券(金融商品取引所に上場されている有価証券、店頭売買有価証券及び政令で定める有価証券を除く。)
- 上記 2 つの有価証券に表示されるべき権利であって、金商法 2 条 2 項により有価証券とみなされるもの

24 なお、システムの二重化を求めないことについては、資産運用 TF 第 2 回(2023 年 10 月 18 日)事務局説明資料「資料 2-1」47 頁(https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/sisan-unyo/siryoyu/20231018/02-1.pdf)では言及されていたが、資産運用 TF 報告では言及されていなかった。他方で、第三者評価書の添付(現行金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針 IV-4-2-1②ハ f)を求めないことについては、資産運用 TF 第 2 回(2023 年 10 月 18 日)事務局説明資料「資料 2-1」47 頁や資産運用 TF 報告 20 頁では言及されていたが、本改正案の説明資料 5 頁では言及されていない。

25 資産運用 TF 報告 21 頁注 60 では、「現行でも日本証券業協会の自主規制規則において、非上場有価証券を取り扱う PTS に対し、売買審査の実施や不公正取引を認識した際の注意喚起等の措置を講じることとしているが、それに加え、上記の取引の管理等に関する必要な規制を適用することによって、投資家保護が適切に図られることが重要である。」との考えが示されている。

26 資産運用 TF 第 2 回(2023 年 10 月 18 日)事務局説明資料「資料 2-1」47 頁注 3 (https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/sisan-unyo/siryoyu/20231018/02-1.pdf)も参照されたい。

27 資産運用 TF 第 2 回(2023 年 10 月 18 日)事務局説明資料「資料 2-1」47 頁注 2 (https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/sisan-unyo/siryoyu/20231018/02-1.pdf)では、ユースケースとして「自社顧客のみやプロ投資家のみを対象」とするものが挙げられている。なお、金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」中間整理(以下「市場制度 WG 中間整理」という。)23~24 頁では、対象の有価証券として、株主コミュニティ銘柄をはじめとする「非上場株式、証券トークン、外国株式」が挙げられていた(https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20220622.html)。ただし、市場制度 WG 中間整理では、あくまで認可は必要であること前提に、認可審査の柔軟化・迅速化が提言されていた。

- 上記 3 つのほか、当該行為を安定的に行うことが困難となった場合であっても多数の者に影響を及ぼすおそれが少ないと認められる有価証券として政令で定めるもの

また、売買高の基準が政令に委任されていることから、今後の政令の改正にも注視が必要である。

以上

-
- 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、下記弁護士までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。
 - 本ニュースレターの執筆者は、以下の通りです。
弁護士 戸塚 貴晴 (takaharu.totsuka@amt-law.com)
弁護士 村井 恵悟 (keigo.murai@amt-law.com)
弁護士 船岡 諒 (ryo.funaoka@amt-law.com)
 - ニュースレターの配信停止をご希望の場合には、お手数ですが、[お問い合わせ](#)にてお手続き下さいますようお願いいたします。
 - ニュースレターのバックナンバーは、[こちら](#)にてご覧いただけます。

アンダーソン・毛利・友常 法律事務所

www.amt-law.com