



### 金融商品取引法の改正法案について

平成 21 年 3 月 6 日に、金融庁から国会に、金融商品取引法等の一部を改正する法律案が提出されております。金融庁は、売出し規制の潜脱行為と見られる取引の規制を目的の一つとして、金融商品取引法の改正案を国会に提出しています。現在審議中のこの改正法案は、投資家保護の目的のため、市場参加者に対する開示規制を強化・変更するものです。金融庁が規制の運用や除外についての適切な解釈や指針を明確にすることなくこの改正法案を適用した場合、日本での外国証券の取引、あるいは通常の日本株式売買が停止、または著しく減少する可能性があります。結果として日本市場が空洞化し、日本国内で資金調達、および金融商品取引業を含む各種事業を営む欧州各国の企業の業務が困難になる危険があります。欧州ビジネス協会は、この改正案によって、日本市場の地位が低下し、また欧州各国の政府・企業の資金調達が困難になることは今回の法改正案の意図するところではないと理解しております。これを確実にするため、本日から行われる参議院での審議において、立法の意思として以下のような対策が確実になされるべきであることが表明されることを、要望いたします。また、これを受け、政府におかれましても、これらの対策を確実に実施していただきたいと考えております。

1. 欧州各国を含む世界の主要国の政府、政府機関等が発行する有価証券、ならびに適切な開示制度を持つ欧州各国の取引所に上場される有価証券を改正法案の適用除外とすること。
2. いわゆるブロック・トレーディングなど通常の売買行為に対する開示規制を免除する明確な基準を設定して、かかる通常の売買行為を引受けと区別して取り扱うこと。
3. 外国証券売出しにおいて、金融商品取引業者等が提供することを求められる、外国証券情報の具体的な要件を明確化すること。
4. 現在金融庁において、海外発行有価証券を、発行後一定期間（数十日ないし三ヶ月程度）実質的に新規発行証券として取り扱う新たな規制を検討しているが、この期間の変更を行わないこと。

現在の金融商品取引法によれば、既発行証券を「均一の条件」で 50 名以上の国内投資家に売りつける場合、当該取引は、有価証券届出書や目論見書など、売出しにかかわる発行開示規制の対象になります。一部の証券会社が 49 名の投資家まで均一の条件で有価証券を売出し、他の 49 名に対しては条件を若干変更して販売するなどして、比較的規模の大きい取引について、これらの規制を回避しているといわれています。欧州ビジネス協会は、今回の改正案は金融庁がこのような行為を認識し、これを規制の対象とする意図をもっているものであると理解しています。

欧州ビジネス協会は、このような潜脱行為を規制することには賛成いたします。しかしながら、



今回これらの行為を規制するにあたって改正法案は、売出しの定義から「均一の条件」を削除することとしました。そのため、欧州ビジネス協会の理解によれば当初想定していなかった分野にまで意図せざる影響が及ぶ可能性が出てきています。具体的には、以下のようなケースがあります。

1. 時々刻々条件が変化しながら活発に取引されているような、国債・機関債・その他の流動性の高い債券等有価証券の売買が、最終的に 50 名以上に販売される可能性があることをもって売出し規制の対象となること。特に、当該有価証券が外国有価証券であった場合には、外国証券情報の提供に関連して損害賠償の規定も適用されます。今回の法改正により、損害賠償規定の適用のあり方によっては、金融商品取引業者は、外国有価証券の売買による利益と損害賠償のリスク・費用を比較衡量し、損害賠償の規定の対象となる外国有価証券の取引を、停止もしくは著しく減少させる可能性があると考えられます。日本国内で流通している外国債券は数兆円以上の規模にのぼり、外国政府・政府機関・企業等の資金調達において重要な地位を占めています。これら債券等有価証券の売買が実質的に停止することは、これら政府等に対して重要な影響を及ぼすと、欧州ビジネス協会は危惧しています。今回の改正法案で求めていることは開示の充実であって、このような流動性の高い債券等の取引を規制することではありません。現在金融庁において、これらの有価証券等が開示規制の適用除外になることが検討されていると理解しておりますが、その検討の結果として、欧州各国を含む世界の主要国の政府、政府機関等が発行する有価証券、ならびに適切な開示制度を持つ欧州各国の取引所に上場される有価証券等を、改正法案の適用除外とするべきであると、欧州ビジネス協会は考えます。
2. いわゆるブロック・トレーディングのように、金融商品取引業者が一括して買い受けた株式等有価証券を、リスク管理を行いながらその時々で徐々に多数の投資家に販売していくような取引が売出し規制の対象となること。これは外国有価証券に限らず、通常の国内株式に対しても影響を及ぼします。この規制が行われることにより、日本株式の流動性に影響を与える場合も考えられるため、ひいては、健全な株式相場に不適正な影響を与えかねず、回復しつつある日本の景気にも深刻な影響を及ぼすことも危惧されます。今回の改正に際しては、上場有価証券に関して、流動性のある株式等を適用除外とするなどいわゆるブロック・トレーディングを「売出し」・「引受け」と区別して、開示規制の適用を受けないように取り扱うべきであると、欧州ビジネス協会は考えます。
3. 今回の法改正案において、上記 1. により適用除外にならなかった外国証券売出しを行う場合において、外国証券情報を提供する義務が課せられ、これに関連して業者に損害賠償義務が生じることが規定されることとなりました。しかしながら、顧客に販売しようとする有価証券がこの規制の対象となった場合、どのような場合に業者に責任が課されるのか、懸念があります。これが明確でない場合、金融商品取引業者は、損害賠償請求のリスクや、訴訟・証明等に要するコストを回避するため、当該有価証券の販売を中止せざるを得なくなり、結果として当該有価証券の発行者の資金調達等に深刻な影響が生じることとなります。欧州ビジネス協会は、日本市場を、国



際的に魅力あるものであり続けさせるために、提供すべき外国証券情報の範囲、内容及び業者がどのような場合に責任を負担するのが、明確・具体的で疑念の余地のないものとなるよう期待しております。

4. 海外で既に発行された債券等有価証券の国内での売買の法的根拠である第二十三条の十四が削除されることとされていますが、これと同時に金融庁は、海外で発行された有価証券を、発行後一定の期間（数十日から三ヶ月程度）実質的に新規発行証券として取り扱うという新たな規制強化を検討していると、欧州ビジネス協会は理解しています。この新しい規制により、上記1.により適用除外にならなかった有価証券の、発行後間もない期間における日本人投資家に対する販売は、発行開示規制か、私募としての適用除外例のいずれかを満たす必要があります。流動性を著しく低下させる結果となることが危惧されます（一般的に、債券等の有価証券においては、発行後数ヶ月間、最も流動性があり、活発に取引される期間です）。欧州ビジネス協会はこの規制強化を行わず、現在と同様、発行の翌日以降の有価証券は、既発行証券として取り扱うものとするべきであると考えます。

なお、上記の影響を回避するため、いくつかの議論が行われています。

たとえば、投資家を特定投資家（いわゆるプロの投資家）に限定し、一般投資家（いわゆるアマの投資家）への転売を制限すればよいというものがあります。このような方法を、流動性の高い有価証券に適用した場合、一度転売制限をすると、その券面が将来にわたり（たとえ一度国外に持ち出されたとしても）一般投資家へ販売することができなくなりますが、この管理には各国の決済システムと協力してシステムを開発する必要があり困難な上、一般投資家に販売するためには転売制限のまだかかっていない券面を新規に確保することが必要となります。これは事実上、発行後の海外の国債等を、日本だけの事情により色分けすることとなり、事実上個人投資家等の一般投資家に対する販売を、将来にわたり排除するものであるため、このような解決策はとられるべきではないと考えます。

#### **EBC**について：

欧州ビジネス協会（EBC）は欧州18ヶ国の在日商工会議所・ビジネス協会にとっての通商政策部門であり、1972年に設立されて以来、在日欧州企業にとっての通商・投資環境の改善を目指し、活動を続けている。EBCの会員は法人と個人を合わせて現在3,000を超しているが、会員はすべて各国の商工会議所に所属し、日本で活動している。会員企業の中で約350社が、EBCの29の産業別委員会に直接参加している。EBCは、在日欧州（連合）商工会議所として経済産業省に登録されている。

詳細についてのお問い合わせ先：

Tel: +81-3-3263-6222 E-mail: [ebc@gol.com](mailto:ebc@gol.com)