

日本取引所金融商品取引法 研究

第 32 号

2024 年 12 月 27 日 開催

日本証券業協会の自主規制(1)－概要－

日本証券業協会 常務執行役 自主規制本部長 松本昌男

川口恭弘 同志社大学法学部教授

1

2025 年 1 月 24 日 開催

日本証券業協会の自主規制(2)－顧客管理に関する規制－

日本証券業協会 常務執行役 自主規制本部長 松本昌男

69

2025 年 3 月 28 日 開催

日本証券業協会の自主規制(3)－株式型クラウドファンディングの検討－

日本証券業協会 常務執行役 自主規制本部長 松本昌男

川口恭弘 同志社大学法学部教授

131

2025 年 4 月 25 日 開催

日本証券業協会の自主規制(4)－企業情報の管理に関する規制－

日本証券業協会 常務執行役 自主規制本部長 松本昌男

川口恭弘 同志社大学法学部教授

209

2026 年 9 月

株式会社日本取引所グループ

日本取引所グループ金融商品取引法研究会メンバー（五十音順）

2025 年 4 月 1 日現在

氏 名	所 属
飯 田 秀 総	東京大学大学院法学政治学研究科教授
石 田 眞 得	関 西 学 院 大 学 法 学 部 教 授
伊 藤 靖 史	同 志 社 大 学 法 学 部 教 授
梅 本 剛 正	甲南大学全学共通教育センター教授
片 木 晴 彦	広 島 大 学 名 誉 教 授
加 藤 貴 仁	東京大学大学院法学政治学研究科教授
川 口 恭 弘	同 志 社 大 学 法 学 部 教 授
北 村 雅 史	関西大学大学院法務研究科教授
久 保 大 作	大阪大学大学院高等司法研究科教授
黒 沼 悦 郎	早 稲 田 大 学 法 学 学 術 院 教 授
小 出 篤	早 稲 田 大 学 法 学 学 術 院 教 授
齊 藤 真 紀	京都大学公共政策連携研究部教授
白 井 正 和	京都大学大学院法学研究科教授
高 橋 陽 一	京都大学大学院法学研究科教授
舩 津 浩 司	同 志 社 大 学 法 学 部 教 授
前 田 雅 弘	追手門学院大学法学部教授
松 井 秀 征	立 教 大 学 法 学 部 教 授
松 尾 健 一	京都大学大学院法学研究科教授
山 下 徹 哉	京都大学大学院法学研究科教授
行 岡 睦 彦	東京大学大学院法学政治学研究科准教授
行 澤 一 人	神戸大学大学院法学研究科教授
若 林 泰 伸	早 稲 田 大 学 法 学 学 術 院 教 授



日本取引所グループ金融商品取引法研究会

日本証券業協会の自主規制（１）－概要－

第１部「金融商品取引法における認可金融商品取引業協会の規制」

第２部「日証協の自主規制業務の概要」

2024年12月27日（金）15:00～17:00

大阪取引所５階取締役会議室・東京証券取引所会議室及びオンライン開催

出席者（五十音順）

石田	眞得	関西学院大学法学部教授
梅本	剛正	甲南大学共通教育センター教授
片木	晴彦	広島大学大学院人間社会科学研究科名誉教授
川口	恭弘	同志社大学法学部教授
黒沼	悦郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
小出	篤	早稲田大学法学部教授
白井	正和	京都大学大学院法学研究科教授
高橋	陽一	京都大学大学院法学研究科教授
前田	雅弘	追手門学院大学法学部教授
山下	徹哉	京都大学大学院法学研究科教授
行澤	一人	神戸大学大学院法学研究科教授

【報 告】

日本証券業協会の自主規制（１）－概要－

第１部「金融商品取引法における認可金融商品取引業協会の規制」

同志社大学法学部教授

川 口 恭 弘

目 次

- I. 法律上の位置付け
 - 1. 平成４年改正前（証券取引法）
 - 2. 平成４年改正（証券取引法）
 - 3. 平成１８年改正（証券取引法→金融商品取引法）
 - II. 認可金融商品取引業協会による自主規制
- 1. 「自主」規制の意味
 - 2. 自主規制の内容
 - 3. 政府との関係
 - （１）自主規制のメリットとデメリット
 - （２）政府による監督

○川口 時間になりましたので、今月の金融商品取引法研究会を始めたいと思います。

これから３回に分けて、「日本証券業協会の自主規制」について検討を行いたいと思います。

今日の研究会は２部制になっていまして、第１部で私の方から「金融商品取引法における認可金融商品取引業協会の規制」と題して報告をいたします。その後、こちらがメインですけれども、日本証券業協会の松本常務より、「日証協の自主規制業務の概要」と題してお話をいただきます。

それでは、まず私の方から報告をさせていただきます。

I. 法律上の位置付け

1. 平成４年改正前（証券取引法）

まず、平成４年改正前の証取法の時代の話です。昭和 23 年に証取法が制定された際に、「第４章 証券業協会」という章が設けられました。

特徴は、証券業協会というのは登録制であった

ということです。しかも、大蔵大臣に「登録することができる」というようになっていたところでした。

その後の日証協の歩みにつきましては、松本常務のご報告とかぶりますので、そちらに譲りたいと思います。

2. 平成４年改正（証券取引法）

平成４年改正で大きな動きがありました。この改正につきましては、本研究会の前身であります証券取引法研究会において詳細な研究がなされていますので、またご参照いただければと思います（「平成４年証券取引法の改正について（12）～（16）」インベストメント 47 巻２号、４～６号）。

改正の背景としまして、平成３年の証券不祥事（損失補填事件）がありました。そこで、自主規制というものが本当に機能しているのかという疑問が提起されて、自主規制機能の強化・充実を図

る必要があるとされたわけです。

証券取引審議会などにおいても、ルールの強化の必要性が指摘されています。

この年の改正の大きな点は、証券業協会の目的を明記したということです。平成4年改正後の証取法 67 条 1 項は、証券業協会は、有価証券の売買等を「公正かつ円滑ならしめ」、かつ、「投資者の保護に資すること」を目的とする、とされたわけです。

このように証券業協会は認可制になりまして、大蔵大臣の認可を受けなければならないというものになりました（証取法 68 条 2 項）。従来は、民法上の社団法人であったものが、証取法上の認可法人に変わったということです。

3. 平成 18 年改正（証券取引法→金融商品取引法）

その次の大きな改正は平成 18 年です。ご承知のように、証券取引法が金融商品取引法となりました。

そこで、2 種類の金融商品取引業協会が生まれました。一つは、認可金融商品取引業協会（金商法 67 条以下）であり、もう一つは、認定金融商品取引業協会（金商法 78 条以下）です。

認可金融商品取引業協会は、設立には内閣総理大臣の認可が必要（法 67 条の 2）ということでありまして、現在は日本証券業協会のみが認可を受けています。そのため、ここが今回の検討対象になります。

認定金融商品取引業協会は、一般法人法の規定により設立されて、金商法上の認定を受けるというものでありまして、現在は以下の六つの協会が存在しています。

- ・一般社団法人 投資信託協会
- ・一般社団法人 日本投資顧問業協会
- ・一般社団法人 金融先物取引業協会
- ・一般社団法人 第二種金融商品取引業協会
- ・一般社団法人 日本暗号資産等取引業協会

・一般社団法人 日本 STO 協会

なお、同年の改正で、認可金融商品取引業協会の目的について一部改正が行われています。条文は 67 条 1 項と変わっていませんが、従来の証取法の目的に加えて、「金融商品取引業の健全な発展」というものが目的に加えられています。

II. 認可金融商品取引業協会による自主規制

1. 「自主」規制の意味

一般的に、自主規制機関というのは、一定の公益の達成を目的として自治的に規制を行う団体と言われます。構成員によって組織され、運営され、そして自治規則が生まれ、適用されるわけです。違反者に対しては、自主規制機関によって制裁が加えられます。

ただし、金商法上の自主規制機関は、文字どおり自主的な規制を行うものではありません。法律（金商法）に基づき、言い換えますと、金商法の授權により規制を行うという点が大きな特徴かと思えます。

認可金融商品取引業協会は、金融商品取引業者のみが設立可能とされています（金商法 67 条の 2 第 1 項）。登録金融機関につきましては、「金融商品取引業者とみなす。」という規定があります（金商法 67 条の 2 第 3 項）ので、法制度上は、認可金融商品取引業協会を設立することは可能ということになります。

そして、「認可協会の協会員は、金融商品取引業者に限る。」とのみ規定されており（金商法 68 条 1 項）、これは後で議論になるかもしれませんが、証券業協会は、強制加入ではありません。

もともと、証券業協会は、証券会社が自主的に設立したものですので、強制加入ではなく自主的に加入することになっているのではないかと思います。金商法の 68 条 2 項は「認可協会は、定款において」、「金融商品取引業者は何人も協会員として加入することができる旨を定めなければならない。」と定めていまして、この規定も、加入が強制でないことを前提としたものです。

日本証券業協会の定款においては、協会に加入する際には、その承認を求めることを規定しています（日証協・定款 22 条 1 項）。

・会員の種類（日本証券業協会・定款 5 条）

協会の種類ですけれども、詳細は、松本常務の報告に譲りたいと思いますが、会員は、第一種金融商品取引業を行う者で、特定業務会員は、特定店頭デリバティブ取引等のみを業として行う者を指します。そして、登録金融機関につきましては、特別会員ということになります。

日本証券業協会の HP によると、現在、会員は 265 社あるようでして、そのうち外国法人が 9 社、非会員が 3 社ということです。

日本証券業協会に加入しない金融商品取引業者の規制をどうするのかということですが、平成 26 年改正前は、次のような規定を置いていました。

平成 26 年改正前・金商法 56 条の 4 第 1 項

内閣総理大臣は、協会（……）に加入せず、又は金融商品取引所の会員若しくは取引参加者となっていない金融商品取引業者等（……）の業務について、公益を害し、または投資者保護に欠けることのないよう、協会又は金融商品取引所の定款その他の規則を考慮し、適切な監督を行わなければならない。

要するに、協会の定めるルールと同じようなルールが遵守されることを国が見る、監督するというような規定でした。

この規定が平成 26 年の改正の際になくなってしまいました。もっとも、登録要件のところで、規制の実質は確保されています。

すなわち、第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業、投資運用業を行おうとする場合の登録拒否事由として、協会に加入しない者であって、協会の定款その他の規則に準ずる内容の社内規則を作成していないものまたは当該社内規則を遵守するための体制を整備していないものは、登録が

拒否されることになりました（金商法 29 条の 4 第 1 項 4 号二）。

金融商品取引業の登録を受けるためには、協会のルールに準ずるものを作成し、それを遵守するための体制を整備していなければならなくなりました。そのため、改正前の 56 条の 4 のような規定は不要になったということです。

2. 自主規制の内容

・協会の業務

金商法 68 条 3 項は、「認可協会は、その定款において、詐欺行為、相場を操縦する行為又は不当な手数料若しくは費用の徴収その他協会員及び金融商品仲介業者の不当な利得行為を防止して、取引の信義則を助長することに努める旨を定めなければならない。」と規定しています。

金商法の規定を受けまして、協会の定款において、その業務の内容として次のものが定められています。

日本証券業協会・定款 7 条 1 項 2 号

協会の有価証券の売買その他の取引等に関する公正な取引等に関する公正な慣習を促進して取引の信義則を助長すること

同 4 号

協会員及び金融商仲介業者による詐欺行為、相場を操縦する行為又は不当な手数料若しくは費用の徴収その他協会員及び金融商品仲介業者の不当な利得行為を防止し、取引の信義則を助長すること

その上で、定款では次のことを定めています。

日本証券業協会・定款 8 条

本協会は、前条第 1 項各号に規定する業務を円滑に行うため、自主規制規則、統一慣習規則、紛争処理規則、協会運営規則その他の規則を定めることができる。

詳細につきましては、松本常務のご報告に譲りたいと思います。

・協会の処分

さて、協会の処分、エンフォースについてです。金商法 68 条の2で、「認可協会は、その定款において、協会員又は当該協会員を所属金融商品取引業者等とする金融商品仲介業者が、法令、法令に基づく行政官庁の処分若しくは当該認可協会の定款その他の規則に違反し、又は取引の信義則に背反した場合に、当該協会員に対し、過怠金を課し、定款の定める協会員の権利の停止若しくは制限を命じ、又は除名する旨を定めなければならない。」となっています。ここも、定款において定めを置くように命じるのが金商法のスタンスです。

ここで注目されるのは、協会員である金融商品取引業者（証券会社）のみならず、金融商品仲介業者の違反行為についても、協会員に対する処分がなされるということです。金融商品仲介業者はそもそも認可協会の協会員ではないので、直接に処分することはできません。さらに、協会員である所属金融商品取引業者に金融商品仲介業者に対する指導・監視義務というものが定められていますので、これを怠り、その結果、仲介業者が違法行為をしたというときに、協会員に対する処分がなされるということになります。

次に、日本証券業協会・定款 28 条1項ですが、「本協会は、会員が次の各号の一に該当すると認めるときは、理事会の決議により、当該会員に対し、処分を行うことができる。」と定めており、法令違反ですとか、取引の信義則に反する行為をしたとき、協会のルールに違反した場合は、処分がなされることになります。

処分の種類につきましても、後の松本報告にもあるかと思いますが、譴責、過怠金の賦課、会員権の停止若しくは制限、また、一番厳しいのは除名ということになっています。

日証協のルールで、過怠金の上限は5億円と定

められているのですが、不当な利得がある場合には、過怠金の上限額に加算することができることになっています。不当な利得相当額の賦課というのは、やり得を防止するために設けられていると考えられます。

金商法の制度として、課徴金制度がありますが、これも、やり得を防止するために利得相当額を剥奪するというものです。このあたり、規制が重複するという場面もあるように思います。

近年の処分例につきましても、松本報告に譲りたいと思います。

3. 政府との関係

(1) 自主規制のメリットとデメリット

議論を整理しただけなのですが、メリットとしますと、証券取引等は高度の専門性を有し、それに対して弾力的に対応していく必要があります、それは市場関係者によって自主的に行うことが望ましい、というのが基本かと思います。

神崎先生は、かなり昔の論文ですが、実態を熟知したところが行うのがよいということ、あるいは自主規制として、まさしく自主的に遵守する形が良いということ、そして、投資者あるいは証券業界の負担でやるので、納税者の負担を軽減できるというようなことを言われています。

デメリットとしますと、これもよく言われることかと思いますが、お手盛りになるのではないか、あるいは、調査権というものが限定されているので、徹底した調査が難しくなるのではないか、などと言われたりするわけです。

これらについて、メリットを享受しつつ、デメリットを削減する方法がよいわけです。そして、その方法として、一義的には自主規制機関が規制を担当し、その実施状況を政府が監督するというやり方が採用されています。

これについては、名言と言ってよいかどうか分かりませんが、いろいろなところで引用される、ダグラス判事の言葉が残されています。この言葉は、同じ自主規制機関である証券取引所を念頭に

置いたものだったのですが、証券業協会にも当てはまると思います。それは、「自主規制機関（原文・証券取引所）に主導権を与えるもので、政府はわき役になるというものである。政府はいわば扉の背後にあり、銃口に油を塗り、磨き、弾を込めて、いつでも発射できる準備ができていますが、決してそれが使用されることのないように願って銃を構えている」というものです。

・現行法の評価

現行法が採用するこのような方法には様々な評価もあるかと思えます。コンメンタールにおいても、プリンシプル・ベースの監督の実効性をより高めるために役に立つのではないかというコメントがあります。

黒沼先生の体系書では、自主規制の内容は、法令より高いレベルのものであることが期待され、法令による規制を補完するというのは、自主規制は法令に比べて瑣末なものを定めているわけではないと書かれています。

それでは、このような枠組みに何か問題はないのでしょうか。自主規制機関には複数のものがあります。すなわち、証券取引所も自主規制機関ですし、証券業協会も自主規制機関です。これらの規制が重複するという問題が生じ得るのではないかと思います。

例えば、法令違反があった場合には、両方で処分がなされるということになるわけですが、その調整はなされているのか、あるいはないのか。検査につきましては、後の松本報告にもありますように、検査を受ける側の負担を軽減することによって、合同検査などが行われるということです。これらの実態についても、またぜひお教えいただければと思っています。

もう一つ、先ほど課徴金という話をしましたが、金融庁による処分もなされる可能性があります。一つの法令違反があったときに、金融庁の処分があり、かつ取引所の処分があり、かつ協

会の処分がある・・・、こういう問題についてどう考えたら良いのか。規制の目的が違うと果たして言い切れるのか。このようなところに問題があるのではと考えています。

国との検査についても合同検査が実施されるということですので、これも松本報告に譲りたいと思います。

（２）政府による監督

・規則の変更

認可協会の定款を変えるには内閣総理大臣の認可が要りますし（金商法 67 条の 8 第 2 項）、規則の作成・変更・廃止については、内閣総理大臣（金融庁長官）に届出が必要ということになっています（同条 3 項後段）。ここでも、政府の監督が及ぶことになっています。

・政府による処分

さらに、内閣総理大臣は、「定款その他の規則又は取引の慣行の変更その他監督上必要な措置をとることを命ずることができる」となっています（金商法 73 条 1 項）。

そこでは、規則の変更を命じることは明示されています。そこで、適正でない規則の廃止命令を出すという権限はあると思いますが、新しい規則を制定することは可能でしょうか。これが「規則の変更その他監督上必要な措置」と言えるかどうかという点です。それを認めないのが多数説のようです。その理由としては、自主規制機関であることから、規則の策定も、まずは、自主的に行うのが望ましいということが考えられます。これに反対の立場もあるかと思いますが、この点も、後で、ご議論いただければと思います。

・認可の取消し、業務の停止、役員等の解任等

最後に、認可の取消し、業務の停止、役員等の解任命令をすることができるということになっています。

この規定内容を簡単にまとめますと、（ア）認

可協会が法令等に違反した場合、又は（イ）協会員が法令等に違反した場合+認可協会が必要な措置を怠った場合、どちらかですけれども、（ウ）内閣総理大臣が公益又は投資者保護のため必要かつ適当と認めるとき、（エ）内閣総理大臣は、設立認可の取消し、業務の停止、業務方法の変更、業務の禁止、役員の解任、定款その他の規則に定める必要な措置をすることを命ずることができる、ということになっています（金商法 74 条 1 項）。

この権限については、設立の認可を取り消す場合を除いて、金融庁長官に委任されています。

役員の解任命令については、協会が法令等に違反した場合（金商法 74 条 1 項）か、その役員が法令に違反したような場合（金商法 70 条）が要件となります。

これについて、規定上は「その役員の解任を命じ、又は定款その他の規則に定める必要な措置をすることを命ずることができる。」とあります。内閣総理大臣は、直接に解任をすることができず、解任を命じることができるのみです。

日証協の定款を見ますと、「正当な事由がある場合には、総会において議決権を有する会員の議決権の 3 分の 2 以上の多数決をもって役員を解任することができる。」（定款 51 条）とありますので、解任には、総会の決議が要ということになります。

総会に解任議案を提出しなかったような場合には、これは命令違反で金融庁の処分の対象になるかと思います。このようなことは、通常は考えにくいのですが、理論的には、金融庁の解任命令に基づき、総会に解任議案を提出したけれども、賛成が 3 分の 2 以上なくて否決されたという場合にどうなるのか。先に見たように、協会の処分は、法令、法令に基づく行政官庁の処分、定款その他の規則に違反した場合に可能ですが、上記の自体は、これに該当するものではなく、むしろ、命令に従っていると言え、金融庁は協会を処分することはできないということになりそうです。

実は、いわゆる業法において、監督の規定を定

めているものについて同じような問題が生じ得ます。例えば、金商法でも、金融商品取引業者に対する解任命令が定められています（金商法 52 条 2 項）。この場合に、証券会社の株主総会で解任議案が否決されたらどうなるのかといったような問題が生じるかと思います。証券会社が同族会社であれば、解任議案が否決されることも現実的にあり得ますね。

総論として、私からの報告は以上でございます。

第２部「日証協の自主規制業務の概要」

日本証券業協会常務執行役 自主規制本部長
松 本 昌 男

目 次

- | | |
|--------------------|-------------------------|
| I. 日本証券業協会の概要 | VI. 協会の役職員向けの研修 |
| II. 自主規制規則の制定・改廃 | VII. 有価証券市場の制度整備・市場管理業務 |
| III. 協会員に対する監査 | VIII. 相談、苦情及びあっせんに係る業務 |
| IV. 協会員及び役職員に対する処分 | IX. 討論 |
| V. 外務員登録及び外務員資格試験 | |

○松本 日本証券業協会の松本と申します。本日は、JPX の金融商品取引法研究会で報告するという貴重な機会をいただきまして、ありがとうございます。私からは、パワーポイント資料に基づき「日証協の自主規制業務の概要」について報告させていただきます。

川口先生から法律上の観点のご説明をいただいておりますので、私からは法律上の観点というよりも、どちらかというと実務上の観点から報告させていただければと思います。よろしくお願いいたします。

自主規制といいますと、どうしても自主規制規則を思い浮かべることが多いと思いますが、監査を初めとする執行面の業務も重要な自主規制業務ですので、本日は、執行面の業務の説明に比較的多くの時間を割かせていただいて、自主規制規則につきましては、次回以降に代表的な規則やガイドラインについて報告させていただきたいと思っております。

I. 日本証券業協会の概要

1. 日本証券業協会の沿革・目的

我が国におきましては、1940 年から 41 年にか

けて、1 府県 1 団体を基準に、全国各地に証券業協会が設立されました。

その後、1960 年代になりますと、外務員による証券事故や不当勧誘が問題になりまして、1964 年の証取審の報告において、全国単位の証券業協会の設立が望ましいという答申がなされました。また、その後の 1967 年の証取審においても、証券業協会の自主規制機関としての重要性がますます高まっているということで、再び証券業協会の全国一本化が主張されています。

そういった流れを受け、1968 年には、各地にあった協会が全国 33 の協会から成る 10 ブロックに統合され、1973 年には、現在の日証協の前身となります、全国を一本化した「社団法人日本証券業協会」が設立されました。

1973 年の設立ですので、昨年、日本証券業協会は 50 周年を迎えたところです。

その後、1992 年の証取法の改正に伴いまして、民法上の社団法人から証取法上の認可法人になったことは、川口先生からご説明があったとおりです。

また、2007 年 9 月の金商法の施行に伴い、金商法の規定により内閣総理大臣の認可を受けた認可

金融商品取引業協会となったということも、川口先生からご説明のあったとおりです。

金商法上の金融商品取引業協会のステータスとしては、認可と認定の二つがありまして、認可協会となっているのは日証協のみで、他の自主規制機関はいずれも認定協会となっています。

日証協の定款の目的は、次のとおりです。

定款第6条（目的）

本協会は、協会員が行う有価証券の売買その他の取引等を公正かつ円滑ならしめ、金融商品取引業の健全な発展を図り、もって投資者の保護に資することを目的とする。

2. 日本証券業協会への加入

加入資格につきましては、川口先生からご説明がありましたので、飛ばさせていただきますが、1点お話ししたいのは、近年、証券会社が委託する金融商品仲介業者（IFA）を通じた取引が注目されていますが、金融商品仲介業者は金融商品取引業者ではないので、日証協に加入することはできません。

また、金商法第68条2項により、認可協会は、地理的条件、業務の種類以外の事由により加入を制限することはできないとされていますが、日証協においては、定款において、協会員の範囲をいわゆる有価証券業務を行う金融商品取引業者に限定しています。

また、協会加入の義務付けがないということ、協会に加入しない場合の金商法上の取扱いについては、先ほど川口先生からご説明があったとおりです。

3. 日本証券業協会の協会員

①会員につきましては、いわゆる第一種金融商品取引業者のうち有価証券取引を行う、いわゆる証券会社が該当します。先ほど非会員は3社あるとのご報告でしたが、我々は、いわゆる証券会社と言われるような会社は全て日証協に加入してい

ると認識しています。

②特別会員は203社加入しており、比較的活発に有価証券取引業務を行う銀行や生保はほとんど日証協に加入していますが、信用金庫や信用組合の中には、有価証券取引業務を行っていても日証協に加入していない業者もいます。

③特定業務会員につきましては、先ほどご説明のあったとおりです。

4. 日本証券業協会の業務

日証協は、自主規制業務に特化した団体ではなく、自主規制機能と業界団体機能の両方の機能を有しています。

海外を見ますと、例えばアメリカの自主規制機関のFINRAは自主規制に特化した団体ですし、最近統合されて発足したカナダの自主規制機関のCIROも同様に自主規制に特化した団体です。

一方、アジアを見ますと、韓国の自主規制機関のKOFIA（Korea Financial Investment Association）、また台湾のTSA（Taiwan Securities Association）は、日証協と同じ自主規制と業界団体の両方の機能を有しています。

自主規制と業界団体の両方の機能を一つの組織で有していることについては、潜在的に利益相反の可能性があると指摘があります。日証協においては、両機能を組織内で厳格に分離したうえで両部門の間にファイアウォールを設け、潜在的に存在する利益相反の未然防止を図っています。

先ほどの協会員のステータスの観点から見ますと、会員である証券会社は自主規制業務と業界団体業務の両方に参画しますが、特別会員と特定業務会員は、自主規制業務のみに参画し、業界団体業務には参画しないことになっています。

5. 金融商品取引法上の自主規制機関

取引所を除きますと、金融商品取引法上の自主規制機関として、規制対象業務ごとに七つの機関が設立されています。このように規制対象業務ごとに自主規制機関が存在することには、対象業務

への専門的知識を活かして、それぞれの市場環境に即した自主規制を行いやすいというメリットがありますが、一方、複数の業務を営んでいる会社、例えば有価証券関連業、ファンド関連業、STO 取引の三つの業務を営んでいる会社においては、日証協と第二種金融商品取引業協会、日本 STO 協会の三つの協会に加入することになりますので、負担が大きくなるという懸念があります。

ここで、日証協と二種業協会、STO 協会の対象業務について説明しますと、いわゆるセキュリティ・トークン、あるいはデジタル証券と呼ばれるものであっても、株式や債券といった伝統的な有価証券をデジタル化したものは日証協の対象業務となっています。一方、集団投資スキームやファンド持分をデジタル化したものは STO 協会の対象業務となっています。

また、今申し上げた集団投資スキームやファンド持分でデジタル化していないもの、つまり通常の集団投資スキームやファンド持分は二種業協会の対象業務となっています。このように、自主規制機関の対象業務は必ずしも論理必然的に決まっているものではないものの、それぞれ当時の背景や取扱業者の違い等があり、現在のような形になっています。

一方、対象業務が異なっている、基本的な投資勧誘や顧客管理の考え方については共通する事項も少なくなく、自主規制機関同士の連携や規則間の平仄が重要となっています。そのため、（注 1）にありますとおり、金商法上の七つの自主規制機関をメンバーとする金融商品取引業連絡協議会という会議体が設置されており、自主規制機関同士での情報連携を図っています。

なお、政府の進める「資産運用立国」の一環として、投資信託協会と投資顧問業協会が統合へ向けた検討を行っています。

また、こちらに記載はありませんが、金商法でなく金融サービス提供法に基づく自主規制機関として、金融サービス仲介業者を対象とする「日本金融サービス仲介業協会」があります。

規制対象者ですが、先ほどお話ししました IFA などの金融商品仲介業者を規制する自主規制機関は存在していません。こちらも川口先生のご説明にありましたが、金融商品仲介業者は金融商品業者の委託を受けて仲介業務を行うことから、日証協の規則で、委託元である証券会社に対して委託先の金融商品仲介業者の監督に関する義務規定を設けています。

ただし、このような規制は、金融商品仲介業者に対しては間接的な規制とならざるを得ませんので、昨今、IFA のプレゼンスが高まっているなか、現行の規制体制でよいのか検討が必要な時期にあると考えています。

Ⅱ．自主規制規則の制定・改廃

1．証券取引・証券業務に係る規制の階層

証券取引・証券業務に係る規制の階層はご覧のとおりです（9 頁）。

日証協の自主規制の規則体系においては、自主規制規則が中心の規則になっています。ただし、必ずしも自主規制規則だけで完結するというのではなく、規則に関連するガイドラインや Q&A において、規則の運用上の指針や具体的な解釈を示している場合もあります。

これらの Q&A やガイドラインの具体例につきましては、次回以降の研究会で代表的なものを紹介させていただきます。

2．日本証券業協会の自主規制規則の種類

日証協では、約 60 の自主規制規則を制定しており、かなり数多くの規則がございます。主な規則を記載していますので（10 頁）、後ほどご確認いただければと思います。

3．自主規制に関する会議体

日証協においては、自主規制業務に関する権限が理事会から自主規制会議に委任され、業界団体業務の権限が証券戦略会議に委任されています。これもファイアウォールの一つの例かと思います。

自主規制会議の委員構成は、議長が1名、外部の有識者から成る公益委員が4名、会員会社から4名、特別会員会社から2名ということで、中立性と専門性を意識した委員構成となっており、先ほどもお話がありましたが、お手盛りの規則が作られないよう配慮した委員構成になっています。

なお、現在、自主規制会議の議長には、学習院大学の神作先生にご就任いただいています。

自主規制会議の下には四つの分科会があり、その下にそれぞれのテーマごとにワーキング・グループが設置されています。

4. 自主規制規則の制定・改廃の手続

規則の制定・改廃の必要性が生じた場合には、まずワーキング・グループで検討を行います。なお、適切なワーキング・グループがない場合は、新たにワーキング・グループを設置して、そこで検討することになります。

ワーキング・グループでは、通常、複数回の検討を行い、規則の制定案や改正案を策定し、所管の分科会と自主規制会議で審議していただきます。

日証協の自主規制規則自体は、協会員を規制するものですが、その規制内容は投資家や発行体の方にも影響を与えますので、原則として、政府の政府令と同様に、パブリックコメントの募集を行い、パブリックコメントの結果を踏まえて最終的に規則の制定・改廃を行います。これも、お手盛りの規則にならないような取組みの一つと言えます。

5. 自主規制規則の定期的な見直し

自主規制の特性として、一般的に自律性、社会的コストの低減、専門性等に加え、機動性・柔軟性が挙げられます。

日証協においては、機動性や柔軟性という特性を活かして、環境の変化や新たな取引等に迅速に対応することを目的として、年1回、ホームページ上で自主規制の見直しに関する要望を募集しています。それほど数は多くありませんが、毎年、

協会員を中心に見直しの要望が寄せられており、今年度も、外国株式の関係やIPOの関係についての見直し要望が寄せられ、検討を行っているところ です。

III. 協会員に対する監査

それでは、日証協の自主規制業務のうち、執行面の業務に移ります。最初に、協会員に対する監査についてです。

1. 日本証券業協会による監査の概要

日証協の監査では、協会員の法令・諸規則の遵守に加えて、内部管理態勢の整備状況についての点検も行っています。

また、監査の実施に際しては、単に個別の法令・諸規則違反の検証にとどまらず、その背後にある内部管理態勢の状況についても重点的に点検しています。

2. 日証協監査と監視委員会検査の関係

日証協においては、証券取引等監視委員会と緊密に連携し、情報や問題意識を随時共有しています。

3. 監査の種類

監査の種類として、4種類の監査を示しています。そのうち中心となるのは、一般監査であり、法令・諸規則の遵守状況、内部管理態勢の整備状況、財務の状況について全般的な点検を行います。

そのほかに、特別監査、フォローアップ監査、機動的・継続的監査があります。

4. 監査の実施方法

監査の実施方法としては、監査の対象先を実際に訪問する実地監査と書類のみで行う書類監査の2種類があります。一般監査のほとんどは実地監査の方法で行っていますが、取引量が極めて少ない協会員や、顧客が機関投資家に限定されている協会員に対しては書類監査で行うこともあります。

なお、協会員が証券取引所に加入している場合には、監査の重複を回避する観点から、原則として取引所との同時臨店方式による合同検査を行うことにしています。

５．合同検査における主な検証事項

取引所との合同検査においては、それぞれの自主規制の特性に鑑み、一定の役割分担を行っています。

具体的には、投資者保護の観点である、金融商品の投資勧誘・販売態勢、顧客資産の分別管理の実施状況、財務の健全性等については、日証協が中心に検証を行っています。

一方、市場の公正性の観点である、不公正取引防止のための売買管理状況、法人関係情報の管理状況、また誤発注防止のための管理状況、最良執行義務の管理状況などについては、取引所が中心に検証を行っています。

６．監査対象先の選定

監査の対象先については、単に監査周期だけでなく、リスクベースで選定して、必要に応じて機動的に監査を行っており、対象先の選定においては、自己資本規制比率等の各種の情報を考慮して決めています。

なお、リテール営業を行っている証券会社については、特に顧客資産の分別管理の状況や投資勧誘の状況について定期的な点検が必要と考えられるので、原則として３年に１回程度監査を実施することとしています。

７．一般監査の流れ

日証協の監査については、監査対象先に事前に通知して行う予告方式になっており、監査に必要な資料の準備を監査対象先に事前に依頼しています。

監査における監査員の人数ですが、会社の規模や業務量により異なりますが、証券会社に対する監査においては、少ない場合では３人程度、多い

場合では１０人強となります。

８．監査の実施状況

昨年度につきましては、５６先の証券会社に対して監査を実施しています。今年度も同様のペースで、毎年約６０社弱を監査しています。

９．会員に対する監査における指摘事項

監査における指摘事項を一覧にしていますが（２３、２４頁）、時間の関係で中身の説明は省略いたします。

なお、監査結果については、その指摘事例が協会の参考になると考えられますので、指摘事項のうち主な事例を四半期ごとに取りまとめ、協会員に通知を行っています。こういったことにより、協会員の法令・諸規則違反の未然防止や適切な内部管理態勢の整備に役立ててもらっています。

Ⅳ．協会員及び役職員に対する処分

１．協会員に対する処分の類型

協会員に対する処分（「定款」第２８条）は、除名、会員権の停止又は制限（６か月以内）、過怠金の賦課（上限５億円）、譴責があります。また、処分を行う場合には、除名を除き、協会員に対してコンプライアンス態勢の整備を求める勧告も併せて行っています。

なお、金融庁の処分については、登録取消し、認可取消し、業務停止命令（６か月以内）、さらに業務改善命令があります。

日証協の処分対象となる行為は、法令・諸規則違反などですが、これらの違反行為は金融庁の処分の対象でもあるので、先ほどもご説明がありましたとおり、証券会社は一つの違反行為に対して金融庁と日証協の両者から処分を受けることとなり、さらに取引所の取引参加者になっている場合には、取引所からも処分を受けることとなります。証券会社にとっては、こういった処分を受けるたびに報道がなされるということで、負担も大きいと考えています。

2. 協会員に対する処分の手続

説明は省略いたしますが、実際に処分を行う場合には、一番左側にありますとおり（27 頁）、慎重な手続を経ていることをご確認いただければと思います。

3. 協会員に対する処分の概況

2017 年からの協会員に対する処分の状況を記載しています（28 頁）。

2017 年に、協会員に対する処分が 9 件と多くなっています。これは、診療報酬債権を裏付けとした証券化商品、いわゆるレセプト債において、実際には裏付資産の価値が大きく棄損していたにもかかわらず、その状況について十分に審査をしないまま販売したという事案について、地方の証券会社を中心に複数の証券会社を処分した事案が大きく影響しています。

4. 協会員に対する最近の処分事例

最近の処分事例として、今年度と昨年度の処分事例を記載しています。

今年度は、4 件の処分を行っています。

最初の事案は、野村證券に対する処分です。今月の 18 日に過怠金 3,000 万円の処分を行ったものです。事案の内容としては、大阪取引所の長期の国債先物において、最良の売り気配又はこれに劣後する価格に複数の売り注文を重層的に入れて、売りの板を厚くし、そのうえで下値で買付けを行ったという事案です。また、売付けについてもその逆の行為を行って上値で売付けを行ったという、いわゆる見せ玉の行為についての事案です。

次の 3 社に対する処分ですが、これらは三菱 UFJ グループにおける銀証間の不適切な顧客情報の共有が問題になった事案で、三菱 UFJ 銀行が取得していた法人顧客の株式の売出し等の非公開情報が、顧客の意思に反して三菱 UFJ 銀行から三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券、さらにはモルガン・スタンレー MUFG 証券に伝達され、伝達を受けた証券会社がその情報を利用して顧客に対して引

受けの勧誘等を行ったという事案です。

次に、昨年度の事案です。SBI 証券の事案ですが、これは、同社が引受主幹事となった銘柄について、初値を公募価格以上に変動させるため、または初値が公募価格を下回らないようにするため、関係会社に対して公募価格以上での買付けの勧誘を行うように指示したという行為が、作為的相場形成と認識された事案です。

次に、三木証券の事案ですが、これは経営陣による極端な収益至上主義の下に、顧客が認知判断能力を持ち合わせていないことを認識しながら勧誘するといった不適切な投資勧誘が長期的・継続的に行われていた状況について、適合性原則違反が認められたという事案です。

ちばぎん証券、千葉銀行、武蔵野銀行の事案は、いずれも銀行からの紹介顧客等への仕組債の販売に関しての事案で、ちばぎん証券に対しては、手数料収益を上げるための措置として仕組債の販売がなされ、適合性に抵触する不適切な勧誘・販売が認められた事案です。また、千葉銀行と武蔵野銀行に対しては、顧客属性を確認しないまま仕組債の購入を誘引した行為について、投資者保護上の問題が認められた事案です。

5. 協会員の役職員に対する処分の類型

ここからは、協会員の役職員、つまり個人に対する処分になります。

まず、処分の類型ですが、役職員に対する処分としては、金商法に基づく行政処分と日証協規則に基づく自主規制処分の 2 つがありますが、行政処分については、金商法の規定により日証協に権限が委任されていますので、行政処分も日証協が行うことになります。

行政処分には、外務員の登録取消し（金商法 64 条の 5）と外務員の職務停止（2 年以内）（金商法の 64 条の 5）があり、登録取消し処分になると、5 年間外務員として登録することができないことになります。

自主規制処分としては、一級不都合行為者の取

扱い、二級不都合行為者の取扱い、外務員の職務禁止措置（５年以内）があります。一級不都合行為者は、いわば証券界からの永久追放の制度であり、一級不都合行為者となった者は、原則としてその後証券会社への就職はできなくなります。また、銀行等の金融機関への就職ができますが、銀行等において有価証券取引業務に携わることはできなくなります。二級不都合行為者は、証券会社へ就職することや、金融機関での有価証券取引業務に携わることが５年間でできないことになります。

外務員の登録取消しと不都合行為者の取扱いの併科の意味としては、外務員登録取消しは、５年間外務員として登録させないという処分ですので、証券会社への就職自体を禁止するものではありません。一方、不都合行為者は、そもそも証券会社への就職や有価証券取引業務への就任ができないという違いがあります。

なお、証券会社の経理部門等に属している者で、外務員として登録していない者が違反行為を行った場合、また、過去には外務員登録をしていたが現在外務員として登録されていない者について、その後に違反行為が発覚した場合には外務員の登録取消し処分はできませんので、自主規制処分として不都合行為者の取扱いのみが対象になります。

また、行政処分の職務停止と自主規制処分の外務員の職務禁止措置については、処分時に外務員として登録されている者に対しては外務員に対する処分として行政処分の職務停止が行われるのに対し、処分時に外務員として登録されていない者に対しては、自主規制処分としての外務員の職務禁止措置が行われることになります。

6. 協会員の役職員に対する処分の手続

7. 協会員の役職員に対する処分の概況

こちらにつきましては、時間の関係上、説明は省略させていただきます。

V. 外務員登録及び外務員資格試験

1. 外務員登録制度について

金商法上の外務員登録の内容を書いています。こちらについての説明は省略しますが、一点、金商法においては、外務員について登録拒否要件を定めているにすぎませんが、日証協の自主規制規則においては、日証協が実施する外務員資格試験の合格を登録の要件としています。

また、自主規制規則において、外務員として登録している者は５年ごとに外務員資格更新研修を受講しなければならないこととしています。この研修はコンピューターベースで実施しており、各チャプターの最後で理解確認の問題が出題され、一定割合の正解を得るまで研修が修了しない仕組みになっています。

2. 外務員資格について

今申し上げましたとおり、日証協の自主規制規則においては、外務員資格試験の合格を登録の要件としています。ここでは外務員資格の種類を紹介しています。

一種外務員資格、二種外務員資格、信用取引外務員資格の三つが会員向けの資格で、一種外務員資格の合格者は全ての外務行為を行うことができます。二種外務員資格では、現物の外務行為のみ行うことができます。信用取引外務員資格では、現物と信用取引を行うことができ、デリバティブ取引は行うことができません。

これらの三つの資格について会員向けと申し上げましたが、銀行等の特別会員の役職員も、これらの資格試験を受験し資格を取得することができます。実際、大手の銀行や地方銀行を中心に、銀行・証券の人事交流の活発化等を背景に、多くの特別会員の役職員の方が会員向け的一种、二種の試験を受験しています。

3. 外務員資格試験の範囲

説明を省略させていただきます。

4. 資格試験の実施状況

各試験の受験者数と合格率を示しています(39頁)。なお、一種外務員資格試験と二種外務員資格試験は、協会員以外の一般の方も受験できますので、その数字を「一般開放」として記載しています。

ご覧いただいているとおり、一種外務員、二種外務員の両方とも、合格率は40%台から50%台で推移しています。これに対して一般開放の方は、いずれも60%台から70%台で推移していますので、これと比較すると、協会員の受験者の合格率が低いことが気になります。一般開放の試験については、証券会社や銀行に就職を希望している学生の方、または内定している方が受験するというのが典型例のようです。

5. 登録外務員の現況

外務員の人数ですが、昨年末の時点で、会員の外務員が約7万人、銀行等の特別会員の外務員が約31万人ということで、大手銀行・地方銀行を中心に、特別会員の人数が会員に比べて圧倒的に多くなっています。

6. 外務員登録・資格管理システム

こちらの説明は省略させていただきます。

VI. 協会員の役職員向けの研修

1. 日本証券業協会が行う研修の概要

日証協が実施している研修は、自主規制規則に基づく研修、倫理・コンプライアンスの内容をテーマとする研修、それ以外の研修の三つに分かれています。

そのうち、自主規制規則に基づく研修の③内部管理統括責任者研修と④内部管理統括補助員研修についてですが、日証協では、自主規制規則において、協会員に対して、原則として代表権を有する役員を内部管理統括責任者として任命することを義務付けており、それを補助する資格として内部管理部門の役員や部長を補助責任者に任命する

ことができるとしています。そして、内部管理統括責任者又はその補助責任者については、日証協が行う研修を1年に1度受講することを義務付けています。

2. 研修受講者数実績

2021年に研修の形式をオンデマンドの配信に変えてから、ご覧のように受験者数が伸びています。集合研修にもオンラインにはないメリットがあると思いますが、協会員にアンケートをとると、集合研修を希望する意見はほとんど見られません。

VII. 有価証券市場の制度整備・市場管理業務

1. 日証協の主な有価証券市場の制度整備・市場管理業務

非上場株式の取引制度の整備、公社債市場の取引慣行の整備、セキュリティーズ・トークン(トークン化有価証券)の適切な取引の確保、PTS取引の制度整備、さらに統計情報等の公表等を行っています。

非上場株式や公社債市場のうち社債市場、またセキュリティーズ・トークン、PTSといった商品や取引については、いずれも欧米諸国に比べて日本は必ずしも十分に発展しているとは言えない、もしくは今後成長が期待される市場と言えると思います。

日証協におきましては、こういった取引についても自主規制規則を制定していますが、その整備に当たりましては、当然、投資者保護ということは重要ですが、市場の健全な育成という観点も十分意識して規則の検討を行っています。

2. 非上場株式取引制度の比較

その具体例といたしまして、非上場株式取引の制度を示しています(47頁)。

当然のことですが、非上場会社は、上場会社に比べ開示されている情報が一般的に少ないですし、財務状況が不安定なことも多く、かつ外部監査を受検していない会社も多いですので、投資を行う

にはリスクが高く、投資者保護ということだけを考えれば、勧誘を禁止することが適切という考え方もあろうかと思えます。実際、日証協の自主規制規則でも、顧客に対して非上場株式の勧誘を行うことを原則として禁止しています。

一方、政府の「スタートアップ育成５か年計画」等でも示されているとおり、我が国の経済社会の持続的成長のためには、大企業に加えて、スタートアップ企業が日本経済を牽引していくことが求められており、スタートアップ企業の育成が社会的課題となっています。

こういったスタートアップ企業においては、研究開発型の企業が多く、事業の継続・拡大のためには外部からの資金調達が必要となり、資金調達においては証券会社も役割を果たすことが社会的に期待されていると認識しています。

ただし、だからといって、リスクの高い非上場株式について何らの規制も設けずに勧誘を認めることは、投資者保護上の懸念が当然ありますし、そういう懸念がある市場では、結局活性化することは難しいと考えています。

そこで、日証協においては、非上場株式について、株主コミュニティ、株式投資型クラウドファンディング、特定投資家向け銘柄制度（J-Ships）の三つの制度に関し、それぞれ固有の自主規制ルールを設け、投資家保護を図りながら、非上場株式の健全な発展を目指しています。

各制度の詳細な説明は割愛いたしますが、各制度を取り扱うことができる証券会社を日証協が指定したうえで、実際に勧誘・販売を行う場合には、事前に適切な審査を行うことを自主規制規則で義務付けています。

また、表にありますように（47頁）、対象顧客や取引金額を限定したり、顧客に対する情報提供やリスク説明を行うことも義務付けており、こういった形で投資家保護と市場の健全な発展の両方の観点を踏まえた自主規制規則作りを心がけています。

VIII. 相談、苦情及びあっせんに係る業務

1. FINMAC への業務委託

日証協においては、顧客からの苦情・相談に応じているほか、あっせんも行っています。ただし、これらの業務につきましては、「証券・金融商品あっせん相談センター（FINMAC）」に委託しています。

FINMAC とは、金商法上の認定投資者保護団体であり、自主規制団体の相談や苦情、あっせん業務を統合して横断的に対応できるようにするため、2009 年 8 月に設立された組織です。

現在では、七つの自主規制団体が FINMAC に業務委託を行っています。

2. 苦情処理の流れ

苦情処理の流れですが、苦情につきましては、原則としてその苦情の内容を取引先の協会員に伝達して調査を依頼し、その調査結果を顧客に報告しています。

3. あっせん手続の流れ

顧客からあっせんの申立てがあり、その申立てが受理されると協会員に申立書を送付して答弁書の提出を求め、答弁書の提出を協会員が行うことにより、あっせん手続に参加することになります。あっせん手続の参加については、日証協の規則により協会員に参加を義務付けています。その後、紛争解決委員が期日を指定してあっせん期日が開催されますが、ほとんどの場合は 1 日で終了となります。

あっせん期日の結果を踏まえて和解案が示されます。和解比率は、2021 年度と 2022 年度は 60% 台でしたが、2023 年度は、仕組債に関するあっせん事件が多く、これらの和解率が高かったことから約 80% の和解率となっています。

4. 相談の件数

棒グラフを見ますと幾つかの山と谷がありますが、2008 年には、上場株券の電子化の影響で「株

式」を中心に相談件数が増加しました。2010年に大きく減っていますが、これは、未公開株の相談が日証協の未公開株通報専用コールセンターに移行したことが原因です。その後、2014年にNISAが開始されると、NISAに関する相談が増えてきました。

5. 苦情の件数

こちらにも幾つかの山と谷がありますが、2011年は仕組債の苦情が多く、「債券」を中心に苦情の件数が増加しています。また、2015年に件数が増加していますが、これは※書きのとおり、従来「相談」に分類していた「協会員へ取次ぎをしない不満の表明」を「苦情」として処理したこと、及びより深度あるヒアリングを実施するようにしたことの影響です。2018年には、東証に上場していたVIXインバースETNが、参照指標の大幅下落により早期償還され、1日で価格が約95%下落するという事案があり、「デリバティブ等」の件数が大きく増加しました。

また、2022年には仕組債の苦情が増加しています。

6. あっせん申立ての件数

最後に、あっせんの申立ての件数です。2008年は、リーマンショックの影響で損失を被った顧客の影響であっせんが増えていました。また、2011年も増えていますが、これは仕組債の関係で「債券」が増加したためです。

2018年ですが、先ほど申しましたVIXインバースETNの影響で「デリバティブ等」の件数が大幅に増加しています。この場合、契約締結前交付書面の不交付や説明義務違反などの法令違反があれば、顧客は金商法に基づき損失補填を受けることができますが、本件においては、明確な法令違反がないケースも多く、損失補填により損害を回復することが難しい状況でした。ただし、必ずしも法令違反があったわけではありませんが、商品性やリスクの説明が十分でない場合があったことも

一方で事実でしたので、そのような顧客については、あっせん制度を利用して解決を図ったというものです。

その後のグラフを見ていきますと、2022年と2023年は、仕組債の影響で「債券」に係るあっせんが増加しました。特に2023年6月、ちばぎん銀証券等が仕組債の販売で処分を受けた後は、あっせん申立件数が増加しています。

雑駁な報告となりましたが、私からの説明は以上でございます。

~~~~~

## 【討 論】

○川口 どうもありがとうございました。

それでは、本日の報告は、第1部と第2部に分かれています。共通する内容もあるかと思いますが、どこからでも結構ですので、ご質問、ご意見があればお願いしたいと思います。

## 【総会で役員解任が否決された場合】

○行澤 9ページで、日証協の定款51条の「本協会は、正当な事由がある場合には」ということで、恐らく川口先生のお考えでは、解任命令があるときは正当な事由があるというご理解かと思うのですが、金融庁若しくは政府による解任を協会に命じたときに、協会が51条のような手続きを踏むことが必要かどうかという点は、ちょっと趣旨が違うのではないのでしょうか。つまり定款51条は、政府による解任命令の場面を含まないのではないのかなという気がします。その点をお教えいただきたいと思いました。

○川口 行澤先生は、定款の規定に基づかず、金融庁は処分できると考えるべきというお考えでしょうか。

○行澤 そうですね、法令による直接の根拠による解任ということができないんじゃないかというふうに考えます。つまり、この規定によらなければならないということになると、結局、お書きに

なっているように、総会の議決権の３分の２以上の多数決がなければ、金融庁ないし政府が解任命令を発したことが実現できないということになるので、そういうことを予定しているのかということなのではすけれども。

○川口 金融庁が直接に解任できるという規定はないので、やはり、解任の主体は協会で、その場合に、３分の２以上の多数決が要するというルールではないでしょうか。

それは、先ほども言いましたけれども、銀行にせよ、金融商品取引業者（証券会社）に対する解任についても、各業法で同じような規定があって、株式会社であれば、会社法上の特別決議が要るわけですね。特別決議を経ずに、金融庁が証券会社の役員を解任できるとは言えないのではないかと思いますのですが、いかがでしょうか。

○黒沼 これは条文の解釈というか、読み方の問題だろうと思うのですが、金商法 70 条については、金融商品取引業者に対し命じることができると書いてありますので、命じる相手方は金融商品取引業者なのですね。だから、このような場合には、直接解任の効果は生じず、解任せよということを経ることでできるという意味だと思います。

74 条 1 項の方は、誰々に対してということは明示的には規定されていないのですけれども、ここに言っているほかの規定との並びから「その役員の解任を命じ」と規定しているけれども、一義的には、これは協会に対し解任を命じるという意味で書かれているのだと思うのです。やはり直接解任の効果が生じるというふうに解するのは難しいことではないかと。

○行澤 そうすると、証券業協会に命令が行くのですが、その命令に従って、総会決議を経ないで解任をなすことができるということにはならないのでしょうか。

○川口 しかし、その根拠条文があるのでしょうか・・・。

○行澤 定款 51 条によらなければならないと・・・。

○川口 定款ではだめですか。金融庁からの命令は、正当な事由がある場合には入らないんでしょうかね。

○行澤 そういうふうに読めると思うのですけれども、それだと、金融庁の解任命令で証券業協会に解任しなさいと言ったことの趣旨が、結局、総会の多数決がないと実現しないということですから、その点、果たしてそれでいいのかなと思ったのですけれども。

○川口 金融庁が解任命令を出す場合は、やはり役員に何か非常に不適切な行為があったとかですよね。そうすると、解任に、正当な事由があると言えるような気もするのですけれど。

○行澤 通常は、定款 51 条に任せて問題はないのでしょうけど、川口先生が非常に面白い問題提起をなさって、３分の２以上の承認が取れないということで否決された場合にはどうなるのかということと言われたので、どうすればそのような事態を避けられるのかと思ったのですけれど。

○川口 確かに、私の考えでは、役員は解任できないし、それについて、協会に責任がなく、金融庁も処分できないということになってしまいます。ただ、協会の総会も株式会社の株主総会も自治組織ですので、最終的な判断は、そこに委ねるということもあってよいのではないかと思います。

#### 【その他監督上必要な措置について】

○行澤 次に、８ページで、（２）政府による監督の「政府による処分」というところで、川口先生、大変ご示唆に富むご指摘をいただきまして、「その他監督上必要な措置の範囲」として、規制の廃止はできるでしょうけれども、新たな規則の制定を命じることまではできないのではないかとのご趣旨だったかと思います。

ただ、条文の文言を見ると、「定款その他の規則又は取引の慣行の変更その他監督上必要な措置」ということで、「変更」という言葉があるからそういう理解になるのかということなのではすけれども

も、実質的には、多分、政府が自主規制規則をこういうふうに定めなさいと細かく具体的に命じるのではなくて、こういう点においてこういう効果があるように工夫して改正ないし新しい規則を設けなさいということだと思うので、規則の廃止か、新しい規則の制定かということで区別するのは適切かどうかという点をちょっとお聞きしたいと思います。

○川口 2点目のご質問は、8ページのところで、「その他監督上必要な措置」の意義についてで、規則の制定は、規則の変更と考えられないか、したがって、金融庁は命じることができるのではないかと、ということかと思えます。先ほど、私のほうで、規則の廃止は命じることが出来ても、新しい規則の制定命令は難しいのではないかと思います。そんなに厳密に考える必要はないのではないかと、ということですね。

○行澤 そうです。

○川口 協会のルールというのは、まずは、自主的に定めるもので、その内容を監督官庁が命じることが自主規制という枠組みから外れるのではないかと思います。監督する上で、おかしかつたら変更せよということは言えても、新たにこういうものを作れというのは行き過ぎではないかと思つたのですけれども、大幅な変更と新しい規則の制定は大差ないのだと言われてしまうと、それはそうかもしれません。

○松本 我々の実務的な感覚としては、今まさに川口先生が最後の方でおっしゃいました、大きな変更と新しい規則の制定はあまり違いがないと考えています。先ほど約 60 個の自主規制規則があると言いましたが、それも、そのときのいろいろな状況によって新しい規則を作ったり、今ある規則の中に溶け込ませたりということもありますので、新しい規則の制定と大きな変更とで差異を設けるということは、実務的な感覚としては必要性はないのかなと思っています。

○川口 行澤先生はそういうお考えということですね。

○行澤 はい、ありがとうございます。

【なぜ、証券業界のみ自主規制があるのか】

○小出 早稲田大学の小出でございます。ご報告、どうもありがとうございます。

私の方からは、川口先生に1点と、もう1点、実務的なことを松本様にお聞きできればと思っています。

まず、川口先生のご報告で、日証協が、金融商品取引法上の証券業協会という位置付けにおいて、金商法に基づいて自主規制を行っているということについてよく理解をいたしました。川口先生への質問は、今さらながらなのですが、要するになぜ証券業界だけこんなのかということとして、本日ご説明いただいた様々な自主規制のメリット、変化する市場の中で機動的に規制ができるだとか、あるいは規制の効率性とか、そういった観点は、ほかの金融業、例えば銀行ですとか、保険とか、あるいは信託業ですとか、いずれについても言えるような気がするわけです。

しかし、ご承知のとおり、銀行法においては、こういった規定は存在していない。もちろん、指定紛争解決機関の規定はありますけれども、銀行協会というのは銀行法上の自主規制機関としては全く位置付けられていない。ただ、銀行法では、電子決済等取扱事業者協会とか電子決済等代行業者協会というものについては規定がありますので、一部金商法のような自主規制機関に関する規定は取り入れられていますけれども、銀行についてはそのような規定はないと思います。

同様に、保険業法においても、信託業法においてもそういう規定は存在しない。損保協会とか、信託協会とか、業界団体は存在するのだと思いますけれども、業法上の自主規制機関ではないのです。なぜ証券業についてだけこのようになっているのか。何か理論的な位置付けというのがあるということであれば、教えていただければというのが1点目の質問です。

○川口 非常に根本的で重要なお指摘をありがとうございます。

沿革的に、証券業協会ができたのは、冒頭にお話ししたとおり、昭和 23 年の証取法改正のときで、これはアメリカの制度を模範にして作られたものでした。要するに、現行制度はアメリカから輸入されたものです。ただ、これでは、理論的になぜ証券界だけなのかというご質問に対する答えになっていません。

当時は、証券業協会も、自主規制機関というよりは、業界団体の性格が強かったように思います。本日のご報告でも触れましたが、証券業協会は登録できると定められていました。これが、大きく変わったのが平成 4 年の改正で、この時期に投資家保護の観点から、自主規制機関の機能の強化というところが前面に出てきました。

これに対して銀行は、戦後は、以前は不倒神話があるくらいで、破綻し、預金者に迷惑をかけることはありませんでした。保険会社も、基本的には破綻しない時代が続いていました。その後、銀行も保険会社も破綻する時代を迎え、破綻に備えて、預金の確保や保険契約の継続について法律を制定して対応するようになりました。これに対して、証券については、投資者保護基金という事後的な顧客保護の制度は整備されましたが、それとは別に、取引の公正性を確保することに重点が置かれ、それは、自主規制と法令による規制という二枚看板で実施されることがよいと考えられたのではないのでしょうか。よく言われているように、証券取引は専門性があり、実際に扱っている業者からの観点というのが重要で、役所が見ているだけでは適切ではないという観点から、このような制度になったのではないのでしょうか。

もともと、近年は、銀行や保険会社の関与する取引も専門性が高くなり、特殊性が顕著なものも見られるようになりましたが、沿革的に、このように言えるのではないかと考えています。

○小出     ありがとうございます。

プリンシプル・ベースというお話もありましたが、最近では、銀行にせよ、ほかの金融業にせよ、プリンシプル・ベースの規制のあり方も広

がってきているようにも思いますので、そうだとすると、今後、他の業界でも証券業協会のような業法上の自主規制機関による規制の在り方というのもあり得るということなのかなと思いました。

もう 1 点は、松本さんへの質問ですけれども、今の話にもあるように、日証協は自主規制機関として大変重要な責任を負っていると。かつ一方で、業界団体としての位置付けも併せ持っていますので、既に本日もご指摘がありましたように、利益相反の危険性が潜在的には存在するということだと思います。そうしますと、やはり、日証協における内部統制というか、いかにそういった利益相反的な懸念を除去するのかという体制づくりが非常に重要になってくるのではないかというふうに思われるのですけれども、そういった特別な体制のようなものがあるのかということです。

これもまた違う業界の話になりますが、例えば金融指標なんかの分野では、例の LIBOR の不祥事なんかがあったこともありまして、IOSCO の方で金融指標を算出する業務の運用のための利益相反管理などのルールを作って、それに合っているかどうかというのを、各算出機関において内部統制体制をきちんとつくって評価せよというような制度があります。同じように、例えば証券業における自主規制機関に特有の体制というようなもののあり方を検討することがあってもよいような感じもしたのですけれども、一般的な会計監査とか、そういったものにとどまらないような特別な内部統制体制のようなものがあるのかということについて教えていただければと思います。

○松本     今のご質問の特別な監査のようなものを日証協で設けているということは、特段ございません。

利益相反については、先ほどの繰り返しになりますが、私の資料の 11 ページのとおり、日証協の組織として自主規制部門と証券戦略部門の二つに分けており、それぞれの部門に執行責任者を置き、それぞれの執行責任者の下で業務を行っていること、また、先ほど少し申し上げましたが、自

主規制会議の委員について中立性を保つような委員構成にしているほか、その他の会議体においても委員の構成に配慮しております。

あと、最初の川口先生へのご質問についてですが、そもそも金商法自体が、例えば銀行法等と比べますと、業規制の部分がかなり多いと認識しています。つまり、業規制が必要な側面が証券業には多いと思っていて、それは、川口先生もおっしゃいましたが不公正な取引が起りやすいですとか、また、昨今の動きを見ても、PTS やデジタル証券など、ほかの金融分野と比べて新しい取引や手法が生まれてくることが多く、これらに迅速に対応するには、やはり自主規制の方が適していると言えると思います。

○小出 ありがとうございます。

今ご説明いただいたのはまさに執行のところだと思うのですが、自主規制機関の業務に対する監査というものが行われているのかというのが質問の意図でして、例えば、金融庁から直接に日証協に対する監督とか検査というものは多分通常はないのではないかと思います。自主規制業務の執行に対するそういった外部からの監査や監督の体制というものがあのかというのが質問の趣旨だったのですけれども、そういうことは特別にはないということなのではないでしょうか。

○松本 証券取引監視委員会が日証協を検査することは、法令上の可能でして、実際に過去に日証協が検査を受けたことがあります。

○小出 分かりました。ありがとうございます。

○川口 今の話ですけれども、具体的にどんな利益相反が生じ得るということでしょうか。

○松本 自主規制規則を作っていく中で、あまりに厳しいルールを作ってしまうと、証券会社の営業がしづらくなりますので、規則で求められる手続や内容について、必要以上に厳しいルールとなることに対する懸念が証券会社にはあろうと思います。

○川口 ありがとうございます。

## 【役員の解任命令について（再論）】

○前田 話が戻って恐縮なのですが、先ほどの金商法上の役員の解任命令についての解釈問題を大変興味深くお聞きしました。

この規定の解釈について、私は川口先生がおっしゃいましたように、金融庁が解任命令を出したからといって、それだけで解任の効力が生じるのではなく、認可協会が定款に基づいて解任を行って初めて解任できるという考え方に全く賛成です。

ただ、この命令の名宛人は、先ほど黒沼先生のお話にもありましたように、役員ではないのですよね。役員に対して解任するよう尽力しなさいというのではなく、命令の名宛人は認可協会です。ですから、認可協会の意思決定を幾ら総会でやったとしても、認可協会としては、もし対象になった役員を解任しなかったのであれば、命令違反であるという評価は免れないのではないのでしょうか。

川口先生のお考えでは、総会で否決してしまったらやむを得ないというか、認可協会としての違反はないというお考えだったと思うのですが、それは難しいのではないのでしょうか。現実には解任議案が否決されることはまず起こらないとは思いますが、どの機関が決定したにせよ、認可協会として解任しなかったことに変わりはないと思ったのですけれども、いかがでしょうか。

○川口 前田先生のご見解でいきますと、結局、議案を出したけれども否決されたというときに、それで義務違反が発生したということになるということですか。

○前田 ええ、そうですね。認可協会として義務に違反したと。

○川口 協会としては、金融庁に言われたように、解任を目指し、総会に解任議案を出しているわけですし、それ以上に、否決の場合に、義務違反になると言われると・・・。否決された事実は、法令に基づく行政処分、協会の定款・規則に違反するものではないので、協会を処分することもできないのではないのでしょうか。

○前田 いや、認可法人としては、解任命令に

違反したのではないかと思うのですけれども。幾ら総会で否決をしても、会員が命令に反するような決定をしたわけですね。

○川口 それは法令に基づく行政処分に違反するということになりますか。

○前田 はい。異論はあるとは思うのですけれども。

○川口 ありがとうございます。

#### 【協会の強制加入制度について】

○梅本 ご報告をいただき、どうもありがとうございました。

川口先生には、レジュメ３ページ、４ページの証券業協会は強制加入ではないというところです。

４ページにありますように、登録拒否要件として、非会員については一定の要件を満たしていれば登録する、ということになっているのですが、現状はそういった非会員はいないという理解でよいものと認識しております。しかし、私は、この「協会の定款その他の規則に準ずる内容の社内規則を作成」した証券会社とは、一体どんなものなのかいま一つイメージできておりません。協会が定めたルールを社内で設けて、またそれを執行する、監督するようなものを証券会社が内部に設けるというのは、それは一体可能なのか。

つまり、この登録拒否要件というのは、事実上そんなものはまず認めないということであるならば、法律上、必ず証券業協会に属せとした方がスッキリすると思うのです。確かアメリカは自主規制機関に属することを義務付けていたんじゃないか。こういうまどろっこしいルールにしているのはなぜなのかというところを、川口先生にまず質問させていただきます。

○川口 まず、梅本先生にお答えする前に、さきほど、松本常務は、加入していない証券会社はないんじゃないかと言われました。ホームページで見ると非加入業者は３件とあったと書かれていました。また、特別会員においては、協同組織の金融機関の中には加入していない者もあるという

ことでした。加入していない者を協会が把握するのは難しいかもしれませんが、梅本先生が言われたような規則を内部で作成しているのでしょうか。金融庁に聞かないと分からないのかもしれませんが。

〔川口注：日証協のHPでは、３社が第一種金商業非登録会員とされている。ここにいう、第一種金商業等非登録とは、「会社の清算、破産、廃業その他の理由で第一種金融商品取引業の登録を失った会社または金融商品取引業に係る有価証券関連業を廃止した会社で、顧客資産の返還が未了又は脱退のために必要な手続きが未了等のため、本協会から脱退が承認されていない会員」とされている。〕

<https://www.jsda.or.jp/kyoukaiin/kyoukaiin/m-eibo/index.html> 参照。そのため、現時点で、業務を実施しながら、未登録の会社は存在しないということになる。〕

○松本 先ほど説明しましたように、日証協の規則はかなり多くて複雑ですので、これと同じような社内規則をそのような会社が定めることは、現実的には難しいと思っています。

あと１点、第二種金融商品取引業者におきましては、二種業協会に加入していない業者も相当数いると認識しています。そのような会社は、財務局が監督しているということだと思います。

○川口 協会に加入するメリットには何がありますか。現行法上、登録には、協会のルールに準ずる規則を定めなければならず、それを自分で作るのは大変というのはあり得ると思います。例えば、会員組織の取引所では、会員でないと顧客の注文を取り次ぐことはできないというデメリットがありますが。新たな証券会社ができたときに、協会は、加入についてどのように説得されるのでしょうか。

○松本 メリットとしては、日証協が行っているサービス、例えば研修等を受講できるということがあります。また、証券会社であれば、業界団体業務におけるいろいろなサービスを受けられる

ということもあります。

ただし、実態としては、いわゆる証券会社を新たに設立するといった場合には、日証協の加入を念頭に当局の手続きも進められていると思います。

○川口 協会に加入をする場合、会費なども納めなければならないのですよね。

○松本 はい、納めます。

○川口 梅本先生、すみません、話があちらこちらに行き、ご質問に答えているか分からないのですが。

○梅本 いえ、ありがとうございます。

#### 【協会による処分について】

○梅本 2点目に、松本様に対する質問というか、半分コメントのようなところなのですが、スライド 30 の協会員に対する最近の処分事例というところで、私、自主規制機関の処分というのは、往々にして金融庁の処分の後追いという印象を持っておりまして。ところが、ここをざっと見てみますと、業務改善命令というのはペナルティーとしては大きいけれども、罰金みたいな金銭的な不利益処分はなくて、代わりにその役割を自主規制機関が担っていると見ればよいのかなと少し認識を改めた次第です。

ただ、ちばぎん証券と千葉銀行の処分事例について少し腑に落ちないところもありました。仕組債の販売に関する不祥事だったと記憶しますが、金融庁の認定した事実を鑑みると、日証協の処分は親会社の千葉銀行にやや甘く、ちばぎん証券に厳しいという素朴な印象を持ちます。理屈の上では販売勧誘の際に適合性原則に基づく義務や説明義務を負っていたのはちばぎん証券で、千葉銀行はその背後にいたからこういう処分になったという理解をすればいいのか。それとも、証券会社は正会員で、銀行は正会員ではないのでこうなったという側面もあるのか。ここら辺の処分の経緯についてお教えいただければと思います。

○松本 証券会社は会員で、銀行等は特別会員ですが、会員と特別会員で処分の厳しさを分ける

という考え方はございません。

例えば 29 ページの事例は、3 者を同時に処分をした事例で、三菱 UFJ 銀行と三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券とモルガン・スタンレーMUFJ証券の3者を処分しましたが、過怠金の額が一番大きいのは三菱 UFJ 銀行になっています。

我々としては、その事案ごとにそれぞれの会社の状況を鑑みて処分の内容を決めており、会員だから、特別会員だからという区別はございません。

○梅本 ありがとうございます。

○川口 今の点ですが、例えば三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券のときは、日証協が2億円の過怠金で、取引所も過怠金 4,000 万円を課していますね。報告の際に、規制の重複の問題を取り上げましたが、過怠金を課すときに、取引所との間で何か相談したり、額について調整するとかいうようなことはないのですか。

○松本 個別事案の処分内容については、各機関が独立して決定しています。

○黒沼 松本常務に質問とご意見を伺いたいのですが、今日は協会員に対する処分、自主規制の執行について詳しくお話しいただき、ありがとうございました。

協会員に対する処分は、除名をしても処分される側で痛痒を感じないような場合には、効果が薄いと思います。特に大規模な投資者被害を出して破綻している業者について、どう介入していったらいいのかは、なかなか難しい問題ではないかと思います。そのときに、例えば不都合行為者の永久追放とか5年間の追放というのは、ある程度意味があるのではないかと思っているのですが、これは役員についても適用があるのでしょうか。

もしこの行為が、例えば法令違反行為を行ったけれども、刑事罰までには至っていないような者を業界から追放するのに役に立つのであれば、意味があると思うのですが、もしそうでなければ、破綻している業者について、投資者保護基金でも投資家の救済が図られないような、診療報酬債権の事例なんかはそうだったと思うのですけれども、

そのときに何か協会としてできることはあるのでしょうか。このあたりをお教えいただき、あるいはご意見があればお伺いしたいと思います。

○松本　　まず、最初の質問ですけれども、不都合行為者の取扱いにつきましては、役員も処分の対象になります。

２点目ですけれども、ご質問の趣旨を再度お伺いしてよろしいでしょうか。

○黒沼　　破綻している証券会社の事例については、別の会社をつくって同じような被害を出さないようにすることに重要な意味があると思うのですけれども、不都合行為者の永久追放以外に、何か証券業協会として投資者の救済のためにできることはないのでしょうか。

これは立法論になるかもしれませんが、例えば過怠金を投資者の保護に役立てるような仕組みを協会としてつくることはできるのかどうか、そのあたりについてご意見を伺えればありがたいと思います。

○松本　　過怠金を被害者の救済に当てるということは、日証協の定款上の目的ですとか、また損失補填の問題をクリアできるかという法律上の問題があるかと思いますが、直ちにお答えするのは難しいところです。

ちなみに、日証協の過怠金につきましては、使途が決まっていまして、過怠金は自主規制に関する業務にのみ使えるようになっています。投資家の直接の救済にはなっていないのですが、過怠金の使途についてはそういう制限を設けています。

○川口　　利益相当額を過怠金の上に乗せることができるという点ですが、業者規制について課徴金はなかったと思うのですけれども、相場操縦とかインサイダーとかはあり得るわけですね。現に過怠金に加えて、証券会社に課徴金が課せられた例もあると思うのですが、その場合の調整というのはあり得るのでしょうか。

○松本　　金融庁の処分内容も考慮して過怠金の金額を決めています。

○川口　　利得相当額を上乗せする部分について、

課徴金が課せられていれば、既にそれは利得の吐出しが命じられているのだから、さらに、自主規制において、利益を吐き出させるという意味で加算する必要はないのではないかと思います。

○松本　　処分の検討に当たっては、課徴金が課されていれば、その課徴金が課されているということを前提にして、不当な利益を加算するか否かということを決めていくことになるとと思います。

○川口　　もともと不当利得金を協会が没収するというのも、少し違和感があるのですが。（笑）

○松本　　課徴金が課されていて、そこで不当な利得の徴収が済んでいるものについて、さらに上乗せするということは、実際には恐らく行われなと思います。

○川口　　違反があった場合に、制裁をするというのは当然なのですが、不当利益分を上乗せして没収するというのが引っかかるところなのです。これも自主規制としてメンバーの協会員で決めたということであれば、特に問題はないのかもしれませんが、もっとも、課徴金との関係が少し気になりました。

#### 【日証協による検査】

○高橋　　松本様に質問がありまして、19ページの検査のところで、「顧客本位の業務運営の定着に向けた取組状況」というのが検査項目に挙がっております。「顧客本位の業務運営に関する原則」は、プリンシプル・ベースで金融事業者の自主的な取組を促すものであるため、検査になじみにくいのではないかと思います。どのような検査が行われているのかというのをお尋ねしたく存じます。

取組方針を開示している事業者に対しては、その取組方針に沿った業務運営が行われているのかを検査することがあり得るかと思います。しかし、他方で、そのような検査を厳格にやると、事業者への萎縮効果が働いてしまい、ベストプラクティスの向上を目指すという「顧客本位の業務運営に関する原則」の趣旨に反するおそれもあるように

思いまして、どのような検査がなされているのが気になりました。よろしくお願いいたします。

○松本 まさに先生のおっしゃるとおりで、この部分の監査を行うことはなかなか難しいところでして、顧客本位の業務運営の状況を見て大きな指摘をするとか、違反行為として取り上げるといったことは実際には行われていないと思います。監査の手法としましては、今先生がおっしゃったとおり、基本的には、会社が掲げている取組方針に対してどのように対応しているのかということですか、それが従業員に対してきちんと周知されているのかということを見ていくことになります。

○高橋 ありがとうございます。

補足的な質問ですが、そもそも顧客本位の業務運営に関する原則を採択しておらず取組方針を公表していないような会員に対しては、何か採択を促すようなことはしているのでしょうか。

○松本 本協会が実施する監査においては、顧客本位原則を採択していない会員に対して直接採択を促すようなことは行っていません。

ただし、顧客本位原則において求められる内容は、法令上の個別の規定が捉える範疇をも対象としているところがありますので、顧客本位原則の採択状況にかかわらず、適合性原則の遵守状況をはじめとした各種規定の遵守状況等については監査において点検し、ベストプラクティスの実現を目指して対話することを通じて、自主的な取組みを促しているところです。

○高橋 ありがとうございます。

○行澤 高橋先生のご質問はそのとおりだと思います。ただ、協会の自主ルールで勧誘規則が設けられていたと思うのですが、勧誘規則には、かなり具体的な、社内的な手続規制を設けるとか、そういう具体的なことが要求されていたと思うのですね。だから、単に全くソフトローで自主的にベストプラクティスを目指すというレベルではなくて、自主規制機関として、会員による投資勧誘規則への遵守状況というのは、やはり監督できる、

あるいはすべきなのではないかという気がいたしますが、いかがでしょうか。

とはいえ、結局、具体的な違反状況というのは、当該特定の従業員の方が、社内的には証券会社がその社内規則を設けているのに、それを破って例えば仕組債なんかを販売するといった場合には、証券業協会にできることには限界があって、結局、民事事件というか訴訟事件として解決されるほかないということにもなりそうです。それとも、会社ぐるみで規則を設けていないとか、規則が恒常的に守られていないことを知っているとかが、そういうことでもなくて、個々の従業員の規則違反なんかの場合でも、場合によっては監督を及ぼすのか。その辺についてはいかがでしょうか。

○松本 個々の従業員等の違反行為につきましては、個々の違反行為を見ていくというよりも、そういう違反行為が多い会社があった場合、どういう内部管理態勢になっているかを見て、問題があれば指摘しています。

また、日証協の自主規制規則は各種あり、投資勧誘関係の規則も多いのですが、そういった投資勧誘関係の規則の遵守状況は個別に監査対象になっています。

○行澤 ありがとうございました。

○川口 今の投資勧誘とか顧客管理に関する規則の詳細につきましては、また次回、松本様よりご報告いただくことになっております。

ほかはいかがでしょう。

それでは、本日の研究会はこれにて終了させていただきます。松本常務、ご報告をありがとうございました。

「日本証券業協会の自主規制（１）－概要  
第一部「金融商品取引法における認可金融商品取引業協会の規制」

同志社大学 川口恭弘

1 法律上の位置づけ

1-1 平成4年改正前（証券取引法）

- ・「第4章 証券業協会」
- ・昭和23年の証券取引法制定の際に規定
- ・アメリカ1934年証券取引法15条A（マロニー法）を参考に
- ・証券業協会＝登録制（大蔵大臣に登録できる）

平成4年改正前：証券法67条1項  
証券会社が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をもって団体を組織したときは、当該団体は大蔵省に備える証券業登録原簿に登録することができる。

- ・「日本証券業協会」の歩み【第二部松本報告3頁参照】  
社団法人日本証券業協会（昭和48年）

1-2 平成4年改正（証券取引法）

- ・同年の改正については、証券取引法研究会（本研究会の前身）「平成4年証券取引法の改正について（12）～(16) インベストメント47巻2号。4～6号で検討がなされている

・改正の背景

- ・平成3年の証券不祥事（損失補填事件）
- ・自主規制が期待通りの機能を果たしていなかった
- ・自主規制機能の強化・充実を図る必要がある
- ・臨時行政改革推進審議会「証券・金融の不正取引の基本的是正に関する答申」（平成3年9月13日）  
「自主規制機関である証券業協会がその本来の役割を果たし、一層公正で透明な自主規制ルールを設定するとともに、ルール違反を厳しく監視、処分する仕組みと慣行の確立に向けて努力すべき。」
- ・証券取引審議会「証券市場における適正な競争の促進等について」（平成4年1月28日）  
「証券業協会においては、既に自主規制機関としての機能の充実・強化が検討され、自主規制規則の整備、監視体制の強化、ルール違反に対する罰則の強化等可能なものから逐次実施されているところであるが、行政当局においても、これらの自主規制機関の取組みを支援する等の観点から法令上その他の措置を講ずる必要がある。」

- ・証券業協会の目的を明記
- ・自主規制機関としての位置づけ

平成4年改正後：証券法67条1項  
証券業協会（・・・）は、有価証券の売買・・・を公正かつ円滑ならしめ、かつ、投資者の保護に資することを目的とする。

- ・証券業協会＝認可制（大蔵大臣の認可を受けなければならない）（証券法68条2項）  
民法上の社団法人→証券法上の認可法人

1-3 平成18年改正（証券取引法→金融商品取引法）

- ・2種類の金融商品取引業協会  
・認可金融商品取引業協会（金商法67条以下）
  - ・設立（法人）に認可（内閣総理大臣）が必要（法67条の2）
  - ・現在は「日本証券業協会」のみ⇒今回の検討対象
- ・認定金融商品取引業協会（金商法78条以下）
  - ・一般法入法の規定により設立
  - ・現在は6つの協会が存在【第二部松本報告7頁参照】
    - ・一般社団法人 投資信託協会
    - ・一般社団法人 日本投資顧問業協会
    - ・一般社団法人 金融先物取引業協会
    - ・一般社団法人 第二種金融商品取引業協会
    - ・一般社団法人 日本証券投資等取引業協会
    - ・一般社団法人 日本STO協会
- ・認可金融商品取引業協会の目的  
証券取引法時代の目的＋「金融商品取引業の健全な発展」

金商法67条1項  
認可金融商品取引業協会（・・・）は、有価証券の売買その他の取引およびデリバティブ取引を公正かつ円滑にしならびに金融商品取引業の健全な発展および投資者の保護に資することを目的とする。

2 認可金融商品取引業協会による自主規制  
2-1 「自主」規制の意味

・自主規制機関＝一定の公益の達成を目的として自治的に規制を行う団体

- ・構成員による組織・運営
- ・自治規則の適用

- ・規則の制定・改訂
- ・違反者の制裁（最終的な処分は除名）
- ・ただし、「文字通り」自主的な規制を行うものではない
  - 法律（金商法）に基づき（金商法の授權により）規制を行う

- ・金融商品取引業者のみが設立可能（金商法 67 条の 2 第 1 項）
  - ・登録金融機関→「金融商品取引業者」とみなす（同条 3 項）
  - ・協会員は金融商品取引業者に限る（金商法 68 条 1 項）
    - 強制加入ではない

※金融商品取引業者が「自主的に設立した法人」（金商法 67 条の 2 第 1 項参照）という位置づけであるため？

金商法 68 条 2 項  
認可協会は、その定款において、第 5 項に定める場合を除くほか、金融商品取引業者は何人も協会員として加入することができる旨を定めなければならない。

日本証券業協会・定款 22 条 1 項  
本協会に加入しようとする第 5 条各号に定める要件のいずれかを満たす者は、・・・本協会の承認を受けなければならない。  
同 23 条 1 項  
本協会は、前条第 1 項の加入の申請を行った者（・・・）が次の各号の一に該当するときは、その加入を拒否することができる。

- ・会員の種類（日本証券業協会・定款 5 条）【第二部松本報告 5 頁参照】
- ・会員（第一種金融商品取引業を行う者） 265 社（うち外国法人 9 社、非会員は 3 社）
  - ・特定店頭デリバティブ取引等のみを業として行う者を除く
- ↓
- ・特定業務会員 111 社
- ・特別会員（登録金融機関） 203 機関（銀行、信用金庫・信用組合、生命保険会社、損害保険会社など）

- ・非会員の金融商品取引業者の規制

平成 26 年改正前・金商法 56 条の 4 第 1 項  
内閣総理大臣は、協会（・・・）に加入せず、または金融商品取引所の会員もしくは取引参加者となっていない金融商品取引業者等（・・・）の業務について、公益を害し、または投資者保護に欠けることのないよう、協会または金融商品取引所の定款その他の規則を考慮し、適切な監督を行わなければならない。

- ・自主規制の実効性を確保するため、自主規制機関と同様のルールが遵守されることを確保するための規定

平成 26 年改正→本条を削除

- ・登録拒否要件の新設
  - ・第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業、投資運用業を行うおととする場合

金商法 29 条の 4 第 1 項 4 号 二  
協会（・・・）に加入しない者であって、協会の定款その他の規則（・・・）に準ずる内容の社内規則（当該者またはその役員もしくは使用人が遵守すべき規則をいう）を作成していないものまたは当該社内規則を遵守するための体制を整備していないもの

- ・定款・規則等に準ずる内容のものと認められる社内規則を作成し、当該社内規則を遵守する体制を整備していないもの→登録拒否される
  - したがって、改正前 56 条の 4 の規定は不要に

2-2 自主規制の内容

- ・取引の信義則

金商法 68 条 3 項  
認可協会は、その定款において、詐欺行為、相場を操縦する行為または不当な手数料もしくは費用の徴収その他協会員および金融商品仲介業者の不当な利得行為を防止して、取引の信義則を助長することに努める旨を定めなければならない。

- ・協会の業務

日本証券業協会・定款 7 条 1 項 2 号  
協会員の有価証券の売買その他の取引等に関する公正な慣習を促進して取引の信義則を助長すること  
同 4 号  
協会員および金融商品仲介業者による詐欺行為、相場を操縦する行為または不当な手数料もしくは費用の徴収その他協会員および金融商品仲介業者の不当な利得行為を防止、取引の信義則を助長すること

日本証券業協会・定款 8 条  
本協会は、前条 1 項各号に規定する業務を円滑に行うため、自主規制規則、統一慣習規則、紛争処理規則、協会運営規則その他の規則を定めることができる

- ・自主規制規則の種類→【第二部松本報告 10 頁参照】

・協会の処分

金商法 68 条の 2  
認可協会は、その定款において、協会員または当該協会員を所属金融商品取引業者等とする金融商品仲介業者が、法令、法令に基づく行政官庁の処分もしくは当該認可協会の定款その他の規則に違反し、または取引の信義則に違反した場合に、当該協会員に対し、過怠金を課し、定款の定める協会員の権利の停止もしくは制限を命じ、または除名する旨を定めなければならない。

- ・協会員（金融商品取引業者等）のみならず、金融商品仲介業者の違反行為についても、協会員に対する処分がなされる
  - ・金融商品仲介業者は、認可協会の協会員でない
    - 直接に処分することはできない
  - ・協会員（所属金融商品取引業者等）に金融商品仲介業者に対する指導・監視義務
    - 金融商品仲介業者の違反行為を抑制する義務

日本証券業協会・金融商品仲介業者に関する規則 3 条 1 項  
協会員は、金融商品仲介業者に金融法その他の関係法令および本協会の定款その他の規則を周知し、その遵守を徹底しなければならない。

同規則 4 条  
協会員は、金融商品仲介業に係る業務の委託契約を締結するときは、当該委託契約において、つぎに掲げる事項を定めなければならない。

① 金融商品仲介業者またはその役員もしくは従業員が金融法その他の関係法令を遵守すること

② 協会員が金融商品仲介業者に対して本協会の定款その他の規則を遵守するように指導および監督し、金融商品仲介業者が協会員の指導に従うこと

日本証券業協会・定款 28 条 1 項  
本協会は、会員が下記の各号の一に該当すると認めるときは、理事会の決議により、当該会員に対し、処分を行うことができる。

③ 法令、法令に基づく行政官庁の処分または定款その他の規則、総会もしくは理事会の決議もしくはこれらに基づく処分に違反したとき

④ 取引の信義則に反する行為をしたとき

同条 3 項  
第 1 項に規定する処分の種類は、譴責、過怠金の賦課、会員権の停止もしくは制限または除名とする。

同条 4 項  
前項に規定する過怠金の額は、5 億円を上限とする。ただし、第 1 項各号に掲げる行為と相当な因果関係が認められる利益額（・・）が発生しているときは、当該不当な利益相当額を過怠金の上限の額に加算することができる。

- ・認可協会の処分の性格
  - ・違反者に対する制裁
  - ・過怠金＋「不当な利益相当額」の賦課が可能
    - 「やり得」を防止するため？
    - \* 対比 課徴金制度＝利益相当額（やり得を防止）
- ・処分例【第二部松本報告 29 頁以下参照】

2-3 政府との関係  
(1) 自主規制のメリットとデメリット

- ・メリット
  - ・証券取引審議会「証券市場における適正な競争の促進等について」（前記）  
「証券取引等は高度の専門性を有し、また状況の変化に弾力的に対応する必要がある等の特性をもっており、証券市場等の規制については、市場関係者による自主的な取組みが行われることが望ましい（い）。」
  - ・神崎克郎「証券規制の自主規制」（『現代会社法・証券取引法の展開』所収 314 頁）  
「自主規制は、証券取引の姿態を熟知した機関がその規制に当たるため、複雑で新規に発生する問題にもよく対処することができる。また、それは、自主規制機関がその構成員に対して規制するものであるため、規制を受ける者による任意の遵守を得やすい。さらに、自主規制は、証券業者、ひいては究極的には投資者の費用負担により行われるため、一般納税者の負担を軽減させる。」

- ・IOSCO「証券規制の目的と原則」(2015年5月版)(松尾直彦・金融商品取引法(第7版)536頁)

①政府規制を超える倫理・ビジネス行動基準の遵守を求め得ること、②政府規制よりも広範に情報提供を求め得ること、③市場運営・実務に関する相当な深度と専門性を提供でき、変化する市場状況に対して政府当局よりも迅速かつ機動的に対処できること、および④自己・規制当局の規制機能を果たすための技術インフラ(納税者でなく規制対象事業者がコスト負担)を構築、維持することができる。」

- ・デメリット
    - ・神崎克郎・前掲論文
- 「第一は、必ずしも熟慮に行われることなく、時には政府の直接規制を回避または緩める口実に使われることがある。第二に、それは、業務内容や規模等の異なる構成員を規制することから、特定のグループの正当な利益を押しつぶすこともある。そして、第三に、自主規制機関が強制調査権限を有しないことから、規制のための徹底的な調査が困難な、し不可能になることがある。」

- ・メリットを享受しつつ、デメリットを削減する方法
    - ・一般的に自主規制機関が規制を担当し、その実施状況を政府が監督する→ダグラス判事(元アメリカSEC委員)の名言?
- 「それは、自主規制機関(原文・証券取引所)に主導権を与えるもので、政府はわき役にしろというものである。政府はいわば驛の背後にあり、銃口に油を塗り、磨き、弾を込めて、いつでも発射できる準備ができていて、決してそれが使用されることのないように願って銃を構えている。」
- ・現行法の意義
    - ・神田＝黒沼＝松尾編・金融商品取引法コンメンタール717頁(荻野昭一)
- 「①投資者保護の観点から、監督当局の規制を補完する、より詳細かつ専門的なルールを定められること、②取引慣行の統一を図り効率的な取引を実現できること、③必要最低限となる公的規制に加えてベストプラクティスを設定できることといった機能を通じ、監督当局との役割分担の下、公正かつ透明な市場の実現に向けて重要な役割を果たすことが考えられる。
- 特に、金融商品取引業者等の経営管理・リスク管理、コンプライアンス等の態勢整備を促すような場合や、新たな金融商品や取引手法が出現した場合など、当局による規制は、ルール・ベースでなくプリンシパル・ベースの監督が有効な分野があり、こうした分野においては、自主規制機関は、プリンシパル・ベースの監督の実効性を高める重要な役割を担うことが可能となる。」

- ・黒沼純郎・金融商品取引法(第2版)681頁
- 「自主規制の内容は、同業者間の商業倫理に基づいた、法令より高いレベルのものであることが期待されている。法令で商業倫理の基準を定め、それを一律に適用することはできないからである。業者が商業倫理の基準に従っていれば法令に違反することはないはずであるから、自主規制が法令による規制を補充するといっても、自主規制は法令に比べて現状未ことを定めているわけではない。」

- ＊規制の重複問題
    - 規制対象となる業者の負担が過大?
- ・自主規制機関の重複(認定金融商品取引業協会＋金融商品取引所による二重の規制)
    - ・処分(たとえば、法令違反があった場合)
  - ・検査(→合同検査【第二部松本報告19頁参照】)
  - ・国(金融庁)と自主規制機関の重複
    - ・処分(たとえば、法令違反があった場合。罰金・課徴金と過怠金の支払命令)
    - ・検査(→合同検査【第二部松本報告16頁参照】)

(2) 政府による監督

- ・規則の変更
  - ・定款の変更→内閣総理大臣の認可が必要(金商法67条の8第2項)
  - ・規則の作成、変更、廃止→内閣総理大臣(金融庁長官)に届出が必要(同条3項後段)

- ・政府による処分
  - ・定款、業務規程等の変更命令

金商法73条1項  
内閣総理大臣は、認可協会の定款その他の規則もしくは取引の慣行または業務の運営もしくは財産の状況に関し、公益または投資者保護のため必要かつ適当であると認めるときは、その必要の限度において、当該認可協会に対して、定款その他の規則または取引の慣行の変更その他監督上必要な措置をとることを命ずることができる。

- ＊その他監督上必要な措置の範囲？
  - ・規則の廃止→○
  - ・新しい規則の制定→×

- ・認可の取消し、業務の停止、役員等の解任等

金商法74条1項  
内閣総理大臣は、認可協会が法令、法令に基づく行政官庁の処分もしくは当該認可協会の定款その他の規則(・・・)に違反した場合または協会員・・・が法令等に違反し、もしくは定款その他の規則に定める取引の信義則に背反する行為をしたにもかかわらず、これららの者に対し法令等もしくは当該取引の信義則を遵守させるために認可協会がこの法律、この法律に基づく命令もしくは定款その他の規則により認められた機能行使せずその他必要な措置をとることを怠った場合において、公益または投資者保護のため必要かつ適当であると認めるときは、その設立の認可を取り消し、1年以内の期間を定めてその業務の全部もしくは一部の停止を命じ、その業務の方法の変更もしくはその業務の一部の禁止を命じ、その役員和解任を命じ、または定款その他の規則に定める必要な措置をとることができる。

- ・規定内容
    - (ア) 認可協会が法令等に違反した場合
    - または
    - (イ) 協会員が法令等に違反した場合→認可協会が必要な措置を怠った場合
    - ↓
    - (ウ) 内閣総理大臣が公益または投資者保護のため必要かつ適当と認めるとき
    - ↓
    - (ニ) 内閣総理大臣は、設立認可の取消し、業務の停止、業務方法の変更、業務の禁止、役員の解任、定款・その他の規則に定める必要な措置〔をすることができる〕
  - ・内閣総理大臣＝設立の認可を取り消す場合を除き、権限を金融庁長官に委任
  - ・役員の解任命令
    - ・金商法上の解任命令
      - ・金商法 74 条 1 項 認可協会が法令等に違反した場合
      - ・金商法 70 条 役員が法令等に違反した場合
- \* 金融庁は解任自体を命じることはできない？
- 日本証券業協会・定款 51 条  
本協会は、正当な事由がある場合には、総会において議決権を有する会員の議決権の 3 分の 2 以上の多数決をもって役員を解任することができる。
- ・総会議案を提出しなかった場合  
→金融庁による処分の対象
  - ・直接の解任が不可とすれば、金融庁の解任命令に基づき、総会に解任議案を提出したものの、賛成が 3 分の 2 以上でなかった（否決された）場合？
    - 法令、法令に基づく行政処分、協会の定款・規則に違反するものではない
    - 金融庁は協会を処分することはできない
  - ・同様の問題（議論）は、金融取引業者に対する解任命令（金商法 52 条 2 項）などでも妥当する
- 以上

# 日証協の自主規制業務の概要

2024年12月27日

日本証券業協会 常務執行役 自主規制本部長  
松本 昌男

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved.

## 目 次

- I 日本証券業協会の概要
- II 自主規制規則の制定・改廃
- III 協会員に対する監査
- IV 協会員及び役職員に対する処分
- V 外務員登録及び外務員資格試験
- VI 協会員の役職員向けの研修
- VII 有価証券市場の制度整備・市場管理業務
- VIII 相談、苦情及びあっせんに係る業務

# I 日本証券業協会の概要

2

## I－1 日本証券業協会の沿革・目的

### ➤日本証券業協会の沿革

|             |                                                                     |
|-------------|---------------------------------------------------------------------|
| 1940年～1941年 | 1 府県 1 団体を基準に各地に証券業協会を設立                                            |
| 1973年 7 月   | 複数の地域に分かれていた証券業協会を統合し、「社団法人日本証券業協会」を設立<br>－東京に本部を、全国に10の地区協会を設置     |
| 1992年 7 月   | 証券取引法の改正に伴い、民法上の社団法人から、証券取引法上の認可法人に改組、名称を「日本証券業協会」に変更               |
| 2007年 9 月   | 金融商品取引法の施行に伴い、同法第67条の2 第2 項の規定により内閣総理大臣の認可を受けた、日本で唯一の認可金融商品取引業協会となる |

### ➤日本証券業協会の目的

#### 定款第 6 条（目的）

本協会は、協会員の行う有価証券の売買その他の取引等を公正かつ円滑ならしめ、金融商品取引業の健全な発展を図り、もって投資者の保護に資することを目的とする。

3

## I-2 日本証券業協会への加入

➤ 協会の資格

金融商品取引法第68条第1項

- ・ 認可協会の協会員は、金融商品取引業者に限る。

金融商品取引法第67条の2第3項

- ・ 次の各号に掲げる者は、当該各号に定める業務を行う範囲において、…第68条第1項…の規定の適用については、金融商品取引業者とみなす。
  - 一 登録金融機関 登録金融機関業務
  - 二 金融商品取引業又は登録金融機関業務に類するものとして内閣府令で定める業務を行う者 当該業務

金融商品取引法第68条第2項

- ・ 認可協会は、その定款において、第5項に定める場合を除くほか、金融商品取引業者は何人も協会員として加入することができる旨を定めなければならない。ただし、金融商品取引業者の地理的条件又は業務の種類に関する事由により、協会員の加入を制限する場合は、この限りではない。

金融商品取引法第68条第5項

- ・ 認可協会は、その定款において、法令…その他の規則に違反し、又は取引の信義則に背反する行為をして、有価証券の売買その他の取引若しくはデリバティブ取引等の停止を命ぜられ、又は認可協会若しくは金融商品取引所から除名…の処分を受けたことのある者については、その者が協会員として加入することを拒否することができる旨を定めることができる。

➤ 協会への加入

金融商品取引法第29条の4第1項

- ・ 内閣総理大臣は、登録申請者が次の各号のいずれかに該当するとき…は、その登録を拒否しなければならない。
  - 四 第一種金融商品取引業…にあつては、次のいずれかに該当する者
    - 二 協会…に加入しない者であつて、協会の定款その他の規則…に準ずる内容の社内規則（当該者又はその役員若しくは使用人が遵守すべき規則をいう。）を作成していないもの又は当該社内規則を遵守するための体制を整備していないもの

4

## I-3 日本証券業協会の協会員

日証協定款において、協会員の種類として以下の3種類を定めている。

|                |                                                                                                                                                                                                                          |
|----------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ① 会 員 (265社)   | 証券会社<br>（金融商品取引業者のうち、第一種金融商品取引業を行う者（店頭金融先物取引等及び定款第3条第7号二に掲げる取引又はその媒介、取次ぎ若しくは代理に係る業務を除く。）を行う者（特定業務会員を除く。）。）                                                                                                               |
| ② 特別会員 (203機関) | 登録金融機関（銀行・生保・損保など）<br>（登録金融機関業務（同法第33条の2に規定する行為のうち、同条第1号（同法第2条第2項の規定により有価証券とみなされる同項各号に掲げる権利にかかわるものを除く。）、第2号（同法第2条第2項の規定により有価証券とみなされる同項各号に掲げる権利にかかわるものを除く。）若しくは第3号（特定店頭デリバティブ取引等に係るものに限る。）に掲げるもの又は有価証券等管理業務をいう。）を行う者をいう。） |
| ③ 特定業務会員 (11社) | 特定店頭デリバティブ・クラウドファンディング・商品先物のみ<br>（金融商品取引業者のうち、第一種金融商品取引業において、特定店頭デリバティブ取引等に係る業務又は金商法第29条の4の2第10項に規定する第一種少額電子募集取扱業務のみを行う者）                                                                                                |

\* 協会員数は、2024年12月1日時点

## I－4 日本証券業協会の業務

| 自主規制機関<br>(自主規制業務)                                                                                                                                                  | 業界団体<br>(業界団体業務)                                                                                                                                      |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>目的</b> 有価証券等の取引の公正・円滑化、<br>投資者の保護                                                                                                                                | <b>目的</b> 証券業界の健全な発展                                                                                                                                  |
| <b>主な業務</b><br>1 自主規制ルール of 制定、監査の実施、<br>自主制裁の発動<br>2 外務員登録事務及び資格試験・更新研修の実施<br>3 協会の役職員向け研修等の実施<br>4 金融商品市場の制度整備・市場管理業務<br>5 証券取引等の相談・苦情、あっせん<br>6 認定個人情報保護団体の業務の実施 | <b>主な業務</b><br>1 金融商品市場に関する調査研究及び意見表明<br>2 統計資料等の発表<br>3 広報事業<br>4 関係団体等との意思の疎通及び意見の調整<br>5 反社会的勢力の排除に関する支援<br>6 金融商品市場の事業継続に関する支援<br>7 金融・証券知識の普及・啓発 |
| <b>！ 国際業務・国際交流について</b><br>上記２つの役割に加え、海外証券関係団体等との情報交換・国際交流、日本市場の海外へのプロモートなどの国際業務・国際交流も重要になってきています。                                                                   |                                                                                                                                                       |

6

## I－5 金融商品取引法上の自主規制機関

| 自主規制機関名            | 規制対象業務                                       | 規制対象者                                |
|--------------------|----------------------------------------------|--------------------------------------|
| 金融商品取引所<br>(証券取引所) | 有価証券関連業<br>取引所への上場                           | 取引参加者<br>上場会社                        |
| <b>日本証券業協会</b>     | <b>有価証券関連業<br/>店頭デリバティブ取引<br/>(金融先物取引除く)</b> | <b>証券会社<br/>登録金融機関<br/>(銀行・生損保等)</b> |
| 第二種金融商品取引業協会       | ファンド販売業                                      | ファンド販売業者                             |
| 日本STO協会            | STO取引                                        | STO取扱業者                              |
| 金融先物取引業協会          | 金融先物取引                                       | 金融先物取引業者                             |
| 日本暗号資産等取引業協会       | 暗号資産（仮想通貨）取引                                 | 暗号資産取扱業者                             |
| 投資信託協会             | 投資運用業                                        | 投信委託会社                               |
| 投資顧問業協会            | 投資助言業<br>投資一任業                               | 投資顧問業者                               |

(注１) 下線は、金融商品取引業連絡協議会の構成団体

(注２) 証券取引所と日本証券業協会との間で「最高自主規制責任者（CRO）連絡協議会」を定期的 to 実施

7

## Ⅱ 自主規制規則の制定・改廃

8

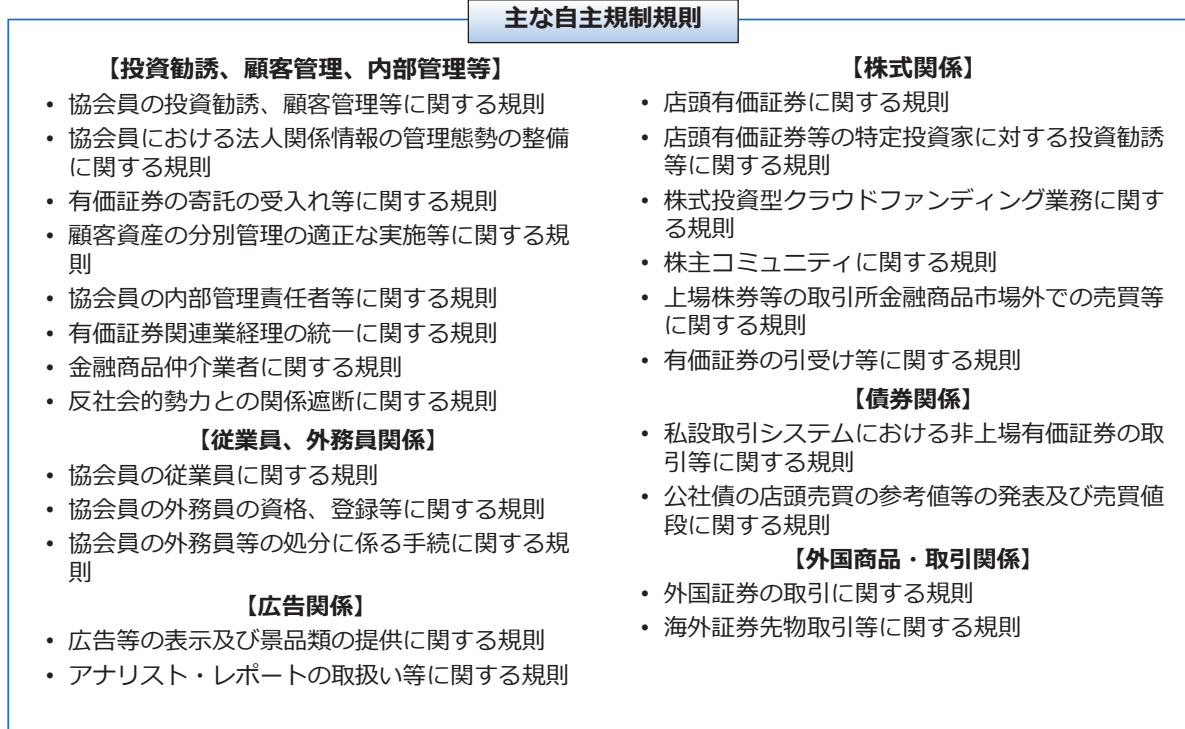
### Ⅱ－1 証券取引・証券業務に係る規制の階層

|      |                                                                                                                                               |
|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 法令   | 金融商品取引法<br>政府令<br>金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針<br>法令解釈Q & A、ノーアクションレターなど                                                                              |
| 自主規制 | 定款<br>自主規制規則<br>統一慣習規則<br>紛争処理規則<br>規則に関するガイドライン<br>規則に関するQ & A<br>コンプライアンスレター<br>社内規程モデル・約款モデル<br>営業ルール照会制度による照会事項及び回答<br>その他協会員への通知文書<br>など |

9

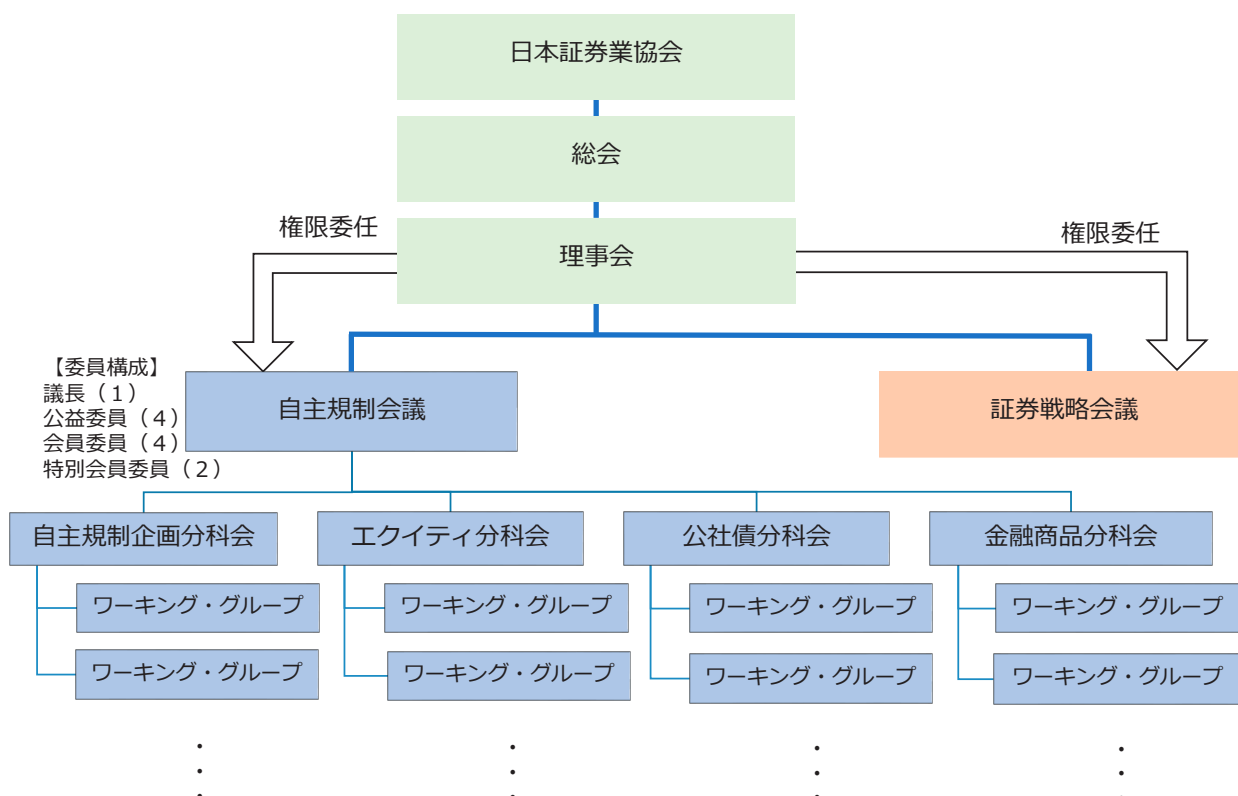
## Ⅱ－２ 日本証券業協会の自主規制規則の種類

日本証券業協会は約60の自主規制規則を制定している。



10

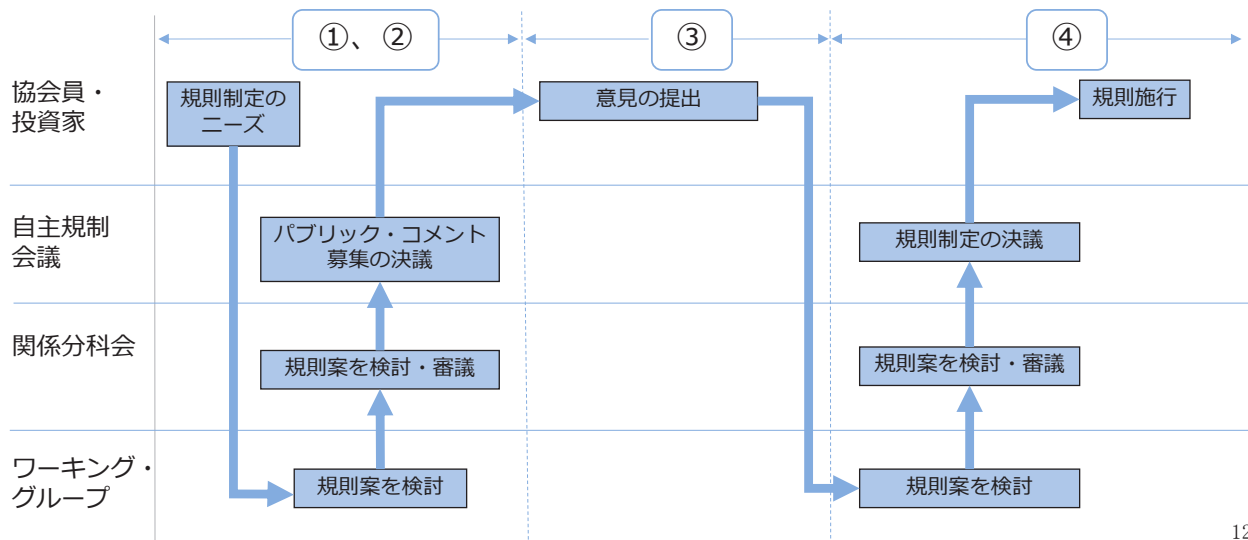
## Ⅱ－３ 自主規制に関する会議体



11

## Ⅱ－４ 自主規制規則の制定・改廃の手続き

- ① 規則の必要性を把握し、関係分科会等の下部にワーキング・グループ等を設置
- ② ワーキング・グループ等で規則案を検討
- ③ 関係分科会及び自主規制会議で審議のうえパブリック・コメントを募集  
(原則30日間以上)
- ④ パブリック・コメントを踏まえた規則案を関係分科会および自主規制会議で  
審議の上、決定

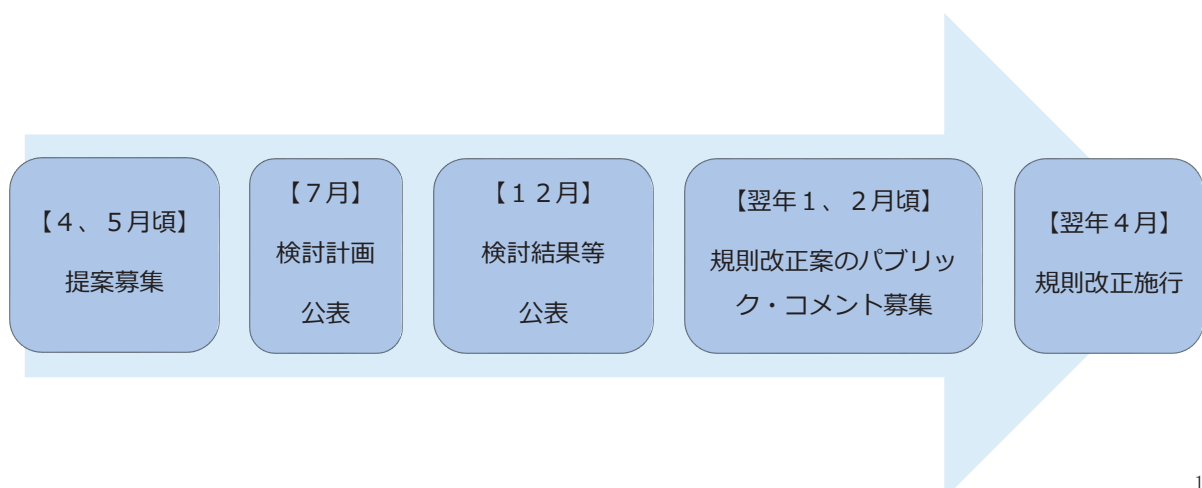


12

## Ⅱ－５ 自主規制規則の定期的な見直し

### 自主規制規則の定期的な見直し

- ・ 2011年度より、年1回、ホームページ上で自主規制規則の見直し等に関する意見・要望の募集を実施
- ・ 寄せられた意見・要望の内容を整理・検討のうえ、必要に応じ、規則所管委員会等において審議
- ・ 募集事項や検討計画、検討結果などは本協会ホームページにて公表



13

## Ⅲ 協会員に対する監査

14

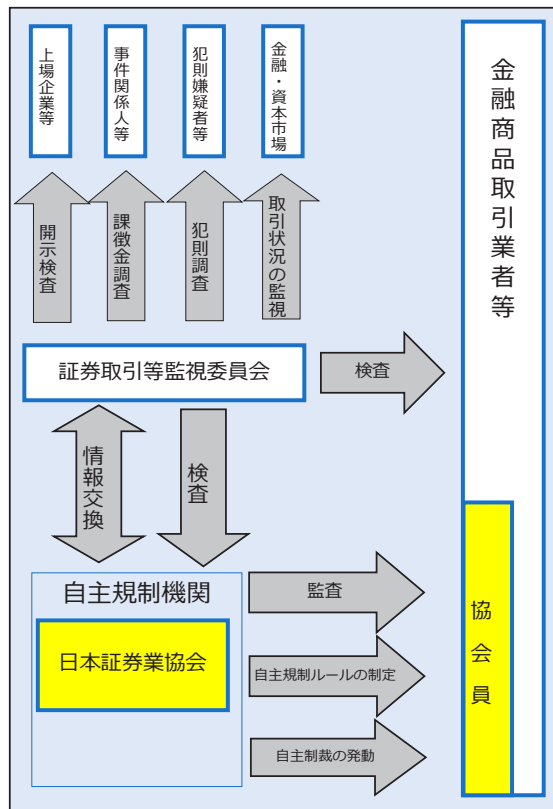
### Ⅲ－１ 日本証券業協会による監査の概要

---

- 本協会の監査は、監査対象先の自主的な取組みを尊重しつつ、投資者の保護を図ることを目的として、協会員の内部管理態勢の整備状況及び法令・諸規則の遵守状況等について点検する。
- また、監査対象先の業務内容、顧客層及びリスクの状況等に即応した監査手法、監査の重点事項又は監査項目を個別具体的に決定することにより、効率的かつ効果的で深度ある監査を実施する。
- 監査の実施に際しては、単に個別の法令・諸規則違反等の検証にとどまらず、その背後にある内部管理態勢の状況について重点的に点検する。

15

## Ⅲ－２ 日証協監査と監視委員会検査の関係



- ・本協会は、本協会に加入している協会員（証券会社・登録金融機関等）に対する監査や自主規制ルールの制定等を行っている。
- ・本協会が実施した特定の協会員の監査情報に基づき、証券取引等監視委員会が当該協会員に対して検査を実施する等、監査業務に関する情報交換を実施しており、行政検査と協会監査との間に連携体制が構築されている。
- ・一方、本協会は、監査等自主規制業務を適切に執行しているかどうか等について、証券取引等監視委員会の検査を受ける。

16

## Ⅲ－３ 監査の種類

### ➤ 一般監査

法令及び諸規則の遵守状況、内部管理態勢の整備状況並びに財務の状況について、全般的に点検を行う。

### ➤ 特別監査

法令及び諸規則の遵守状況、内部管理態勢の整備状況並びに財務の状況のうち、特定の項目について、必要に応じて点検を行う。

### ➤ フォローアップ監査

本協会の監査及び行政当局の検査等において認められた指摘事項について改善報告を求めた協会員に対して、当該指摘事項の改善状況について、必要に応じて点検を行う。

### ➤ 機動的・継続的監査

本協会に加入して6か月に満たない協会員のうち、公益又は投資者保護の観点から特に必要と認めた協会員に対して、その業務が適正に行われているかどうかについて点検を行う。

17

## Ⅲ－４ 監査の実施方法

### ➤ 実地監査

協会監査は、原則として、監査対象先の本店、支店又は営業所等を訪問して、帳簿書類等を監査する方法により行う。

### ➤ 書類監査

監査対象先の業務内容及び規模から見て、実地監査の必要がないと思われる協会員について、提出書類に基づき行う。テーマ別監査においても必要に応じて書類監査を活用する。

### （注）証券取引所等との合同検査

協会員が証券取引所に加入している場合には、監査の重複を回避する等の観点から、原則として同時臨店方式による合同検査を行うこととしている。

18

## Ⅲ－５ 合同検査における主な検証事項

| 日証協                                                                                                                                                                                 | 証券取引所                                                                                                                                                                                           |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 投資者保護の観点                                                                                                                                                                            | 市場の公正性の観点                                                                                                                                                                                       |
| <b>金融商品の投資勧誘・販売態勢</b><br>・顧客本位の業務運営の定着に向けた取組状況<br>・適合性原則の遵守状況<br>・合理的根拠適合性の事前検証の実施状況<br>・内部管理体制の状況<br><b>顧客資産の分別管理の実施状況</b><br><b>財務の健全性</b><br>（自己資本規制比率の算出状況）<br><b>個人情報の管理状況</b> | <b>不公正取引防止のための売買管理状況</b><br><b>法人関係情報の管理状況</b><br><b>誤発注防止のための管理状況</b><br><b>最良執行義務の管理状況</b><br><b>「空売り」に係る管理状況</b><br><b>フロントランニングに係る管理状況</b><br><b>信用取引の管理状況</b><br><b>先物・オプション証拠金の預託管理状況</b> |
| 等                                                                                                                                                                                   | 等                                                                                                                                                                                               |
| 内部管理態勢全般の整備・強化等に係る管理状況                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                 |

19

## Ⅲ－６ 監査対象先の選定

監査対象先は単に監査の実施状況（監査周期）のみではなく、以下の状況等を総合的に勘案のうえリスクベースで選定し、必要に応じて機動的に対応する。

➤ **自己資本規制比率の状況【会員のみ】**

自己資本規制比率が一定の水準（200%）を下回ることとなった会員又は同比率が急激に低下している会員

➤ **各種の情報**

オフサイト・モニタリングにより収集した営業・財産の状況や役員・大株主の状況等の実態について確認する必要がある協会員、投資者からの苦情や金融商品事故等の多い協会員又は不芳情報があった協会員

➤ **過去の本協会監査及び行政当局による検査等の状況**

過去の監査・検査等により処分を受けた協会員又は内部管理態勢について重大な問題点を指摘された協会員

➤ **業務内容、顧客層等の状況**

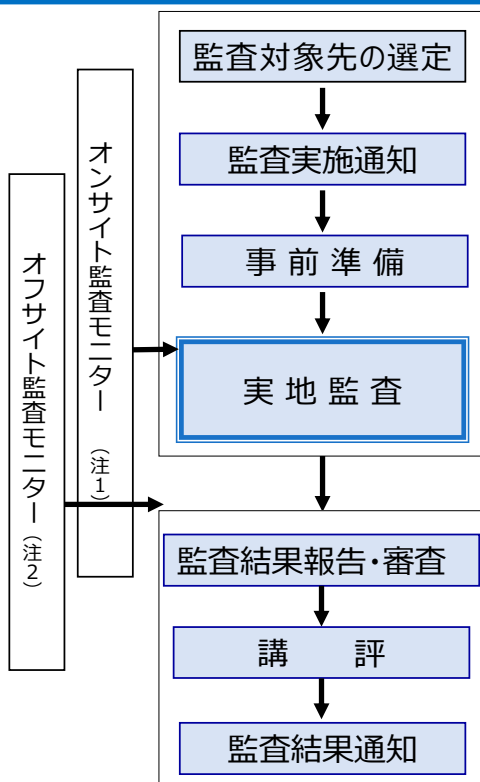
複雑な金融商品・リスクの高い金融商品を主に扱う協会員やリテール営業の比重の大きい協会員

➤ **ビジネスモデルの変更等**

従来のビジネスモデルを大幅に見直したり、新たな業務を開始したりするなど業容の変化等に応じたリスク管理の状況について確認する必要がある協会員

20

## Ⅲ－７ 一般監査の流れ



○監査対象先の選定については、内部規程に基づき行い、併せて監査チームを編成する。金融商品取引所等との合同検査対象会社については、取引所と日程、監査項目・内容及び人員等の調整を行う。予告方式。

○一般監査は、監査着手日の概ね20営業日前に通知。特別監査、フォローアップ監査及び機動的・継続的監査は、監査着手日まで通知。

○前回監査・検査の状況、諸報告、モニタリングデータ等の事前分析。

○監査対象先に対する事前提出資料の作成・提出依頼。

（注1）オンサイト監査モニター

任意に選定した監査対象先に対して、監査担当責任者が指定した者が臨店期間中に訪問し、直接、代表者又は内部管理統括責任者等から意見を受け付ける。

（注2）オフサイト監査モニター

監査を実施した協会員を対象として、内部監査部が書面（電子データを含む）により意見を受け付ける。

○監査の結果は、監査対象会社の代表者に通知。

21

## Ⅲ－８ 監査の実施状況

### ▶ 会員に対する監査の実施状況

| 実 施 状 況     | 2024年度<br>上半期 | 2023年度 |     |
|-------------|---------------|--------|-----|
|             |               | 上半期    | 下半期 |
| 監査実施先数      | 28社           | 29社    | 27社 |
| うち取引所との合同検査 | 11社           | 12社    | 9社  |
| うち協会の単独監査   | 17社           | 17社    | 18社 |
| うち特別監査等     | -             | -      | 1社  |

| 会員に対する監査結果通知状況     | 2024年度<br>上半期 | 2023年度 |        |
|--------------------|---------------|--------|--------|
|                    |               | 上半期    | 下半期    |
| 結果通知先数             | 32社           | 27社    | 24社    |
| (うち法令諸規則違反等を指摘した先) | ( 11社 )       | ( 8社 ) | ( 4社 ) |

### ▶ 特別会員に対する監査の実施状況

| 実 施 状 況 | 2024年度<br>上半期 | 2023年度 |      |
|---------|---------------|--------|------|
|         |               | 上半期    | 下半期  |
| 監査実施先数  | 16機関          | 13機関   | 13機関 |

| 特別会員に対する監査結果通知状況   | 2024年度<br>上半期 | 2023年度   |          |
|--------------------|---------------|----------|----------|
|                    |               | 上半期      | 下半期      |
| 結果通知先数             | 15機関          | 15 機関    | 12機関     |
| (うち法令諸規則違反等を指摘した先) | ( 1 機関 )      | ( 3 機関 ) | ( 1 機関 ) |

22

## Ⅲ－９ 会員に対する監査における指摘事項①

### ▶ 会員の法令違反の内容と件数

| 監査結果通知の内容                        | 2023年度       | 2022年度       |
|----------------------------------|--------------|--------------|
| 法令違反の指摘件数                        | 3件<br>( 2社 ) | 5件<br>( 4社 ) |
| ① 「純財産額が資本金の額を下回った場合」に係る届出漏れ     | 1件           | 2件           |
| ② ダークプールの価格改善効果の顧客説明に関する不備       | 1件           | —            |
| ③ 事業報告書及び説明書類並びに業務に関する帳簿書類の作成不備等 | 1件           | —            |
| ○ その他                            | —            | 3件           |

### ▶ 会員の諸規則違反の内容と件数

| 監査結果通知の内容                         | 2023年度       | 2022年度       |
|-----------------------------------|--------------|--------------|
| 諸規則違反の指摘件数                        | 3件<br>( 3社 ) | 6件<br>( 5社 ) |
| ① 不公正取引防止のための売買管理態勢が不十分な状況        | 1件           | 2件           |
| ② 特定個人情報についての管理区域等の設置に係る対応が不十分な状況 | 1件           | —            |
| ③ 定款の施行に関する規則等に定める報告漏れ            | 1件           | —            |
| ○ その他                             | —            | 4件           |

23

## Ⅲ－９ 会員に対する監査における指摘事項②

### ➤ 会員の業務運営・内部管理態勢に係る指摘の内容と件数

| 監査結果通知の内容                   | 2023年度       | 2022年度       |
|-----------------------------|--------------|--------------|
| 業務運営・内部管理態勢に係る指摘件数          | 22件<br>(10社) | 27件<br>(14社) |
| ① システムリスク管理態勢に係るもの          | 7件           | 5件           |
| ② 個人情報保護の管理態勢に係るもの          | 5件           | 2件           |
| ③ 事業継続計画の態勢整備に係るもの          | 4件           | 3件           |
| ④ マネー・ローンダリングガイドライン対応等に係るもの | 3件           | 4件           |
| ⑤ 顧客管理態勢に係るもの               | 1件           | 3件           |
| ⑥ 事業報告書等の記載に係るもの            | 1件           | —            |
| ⑦ 不正取引防止のための売買管理態勢に係るもの     | 1件           | —            |
| ○ その他                       | —            | 10件          |

24

## Ⅳ 協会員及び役職員に対する処分

25

43

## Ⅳ－１ 協会員に対する処分の類型

### ▶ 協会員に対する処分（「定款」第28条）

- ・ 除名
- ・ 会員権の停止又は制限（６か月以内）
- ・ 過怠金の賦課（上限５億円）（注１）
- ・ 譴責

（注１）不当な利益相当額が発生しているときは、当該不当な利益相当額を過怠金の上限額に加算することができる（５億円超もあり得る。）。

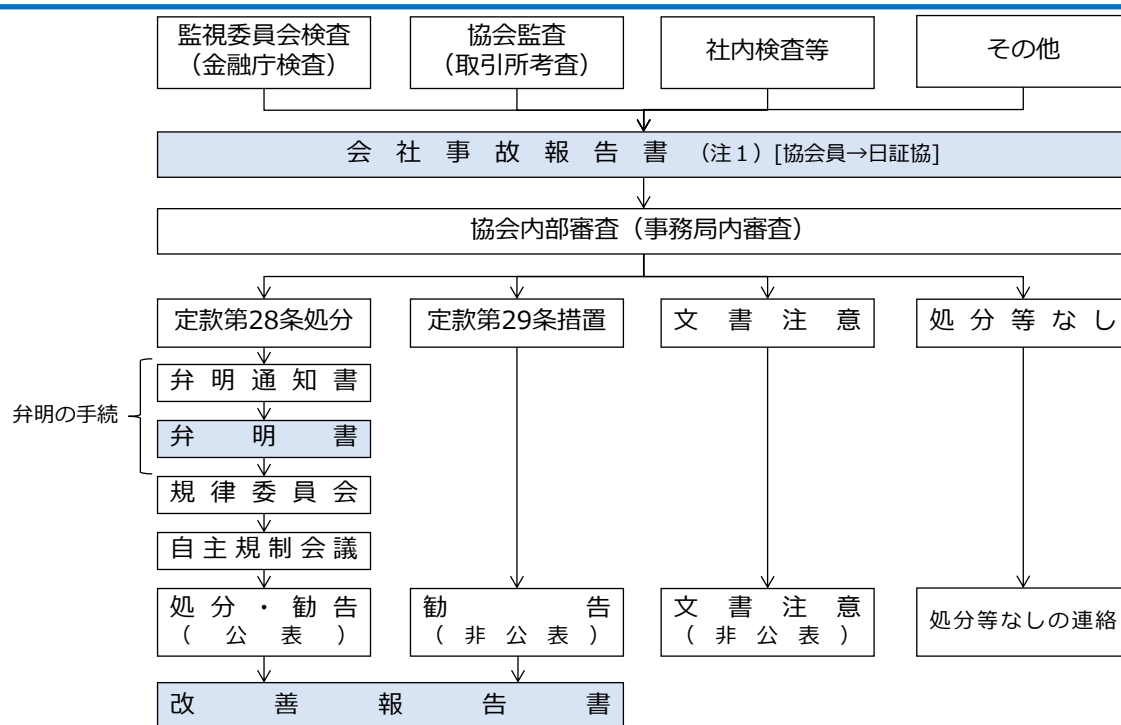
（注２）協会員に対する処分に際しては、除名の場合を除き、併せて定款第２９条に基づく勧告を行う。

### 【参考】金融庁による処分

- 登録取消し
- 認可取消し
- 業務停止命令（６か月以内）

26

## Ⅳ－２ 協会員に対する処分の手続



（注１）協会員が法令等違反行為の事実を認識した場合、定款の施行に関する規則に基づき作成し、本協会に対し提出する文書をいう。  
（注２）網掛けは、協会員から本協会に対し提出される文書を示している。

27

### Ⅳ－３ 協会員に対する処分の概況

| 事務年度               | 2017年    | 2018年    | 2019年    | 2020年    | 2021年    | 2022年    | 2023年    |
|--------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 除名                 | 0        | 1        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        |
| 会員権の<br>停止<br>又は制限 | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        |
| 過怠金の<br>賦課         | 9        | 3        | 1        | 1        | 0        | 2        | 3        |
| 譴責                 | 0        | 0        | 0        | 1        | 0        | 1        | 2        |
| 合 計                | <u>9</u> | <u>4</u> | <u>1</u> | <u>2</u> | <u>0</u> | <u>3</u> | <u>5</u> |

(注1) 会員権の停止には過怠金の賦課を併科

28

### Ⅳ－４ 協会員に対する最近の処分事例①

【2024年度】

| 処分日             | 協会員名                    | 処分内容等                     | 処分手由                                                                                                                                        |
|-----------------|-------------------------|---------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2024年<br>12月18日 | 野村證券                    | 過怠金：<br>3,000万円<br>勧告     | ・ 長期国債先物取引に係る相場操縦行為（見せ玉）                                                                                                                    |
| 2024年<br>9月18日  | 三菱 UFJ 銀行               | 過怠金：<br>2億 5,000 万円<br>勧告 | ・ 銀証間における不適切な顧客情報の共有等<br>・ 法人関係情報の管理態勢不備等<br>・ 登録金融機関による有価証券関連業の禁止                                                                          |
| 2024年<br>9月18日  | 三菱 UFJ モルガン・<br>スタンレー証券 | 過怠金：2 億円<br>勧告            | ・ 銀証間における不適切な顧客情報の共有等<br>・ 法人関係情報の管理態勢不備<br>・ 登録金融機関による有価証券関連業の禁止を看過・助長した<br>うで不適切に金融商品取引契約を締結している状況<br>・ 不適切な銀証連携を防止するための内部管理態勢が不十分な<br>状況 |
| 2024年<br>9月18日  | モルガン・スタン<br>レー MUFG 証券  | 過怠金：<br>5,000万円<br>勧告     | ・ 銀証間における不適切な顧客情報の共有等<br>・ 法人関係情報の管理態勢不備                                                                                                    |

29

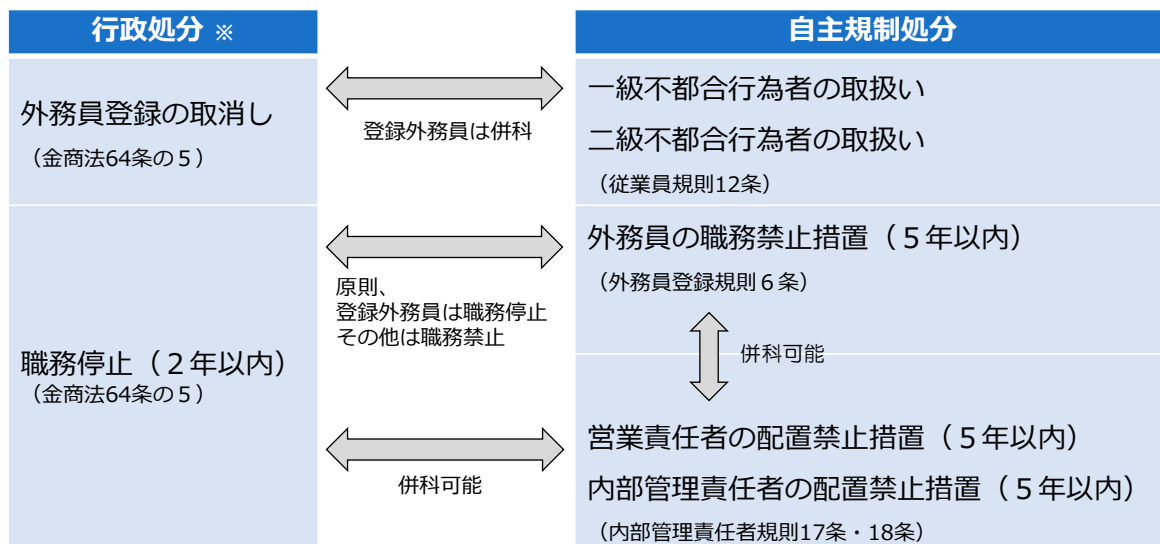
## Ⅳ－４ 協会員に対する最近の処分事例②

【2023年度】

| 処分日             | 協会員名     | 処分内容等                 | 処分手由                                                                                                     |
|-----------------|----------|-----------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2024年<br>3月21日  | S B I 証券 | 過怠金：1億円<br>勧告         | ・取引所金融商品市場における上場金融商品の相場を変動等させることにより実勢を反映しない作為的なものとなることを知りながら、当該上場金融商品に係る買付けの受託等をする行為                     |
| 2023年<br>11月15日 | 三木証券     | 過怠金：<br>8,000万円<br>勧告 | ・適合性原則に抵触する勧誘が行われている状況<br>・適合性原則を遵守するための態勢が不十分な状況<br>①営業推進態勢が不適切な状況<br>②法令等遵守態勢が不適切な状況<br>③経営管理態勢が不適切な状況 |
| 2023年<br>9月20日  | ちばぎん証券   | 過怠金：<br>5,000万円<br>勧告 | ・適合性原則に抵触する業務運営の状況<br>①適合性原則に抵触する勧誘が長期的・継続的に発生している状況<br>②適合性原則を遵守するための態勢が不十分な状況                          |
| 2023年<br>9月20日  | 千葉銀行     | 譴責<br>勧告              | ・金融商品仲介業務に関し、投資者保護上の問題が認められる状況<br>①顧客属性を確認及び検討しないまま、顧客を仕組債購入へ誘引している状況<br>②内部管理態勢が不十分な状況                  |
| 2023年<br>9月20日  | 武蔵野銀行    | 譴責<br>勧告              | ・金融商品仲介業務に関し、投資者保護上の問題が認められる状況<br>①顧客属性を確認及び検討しないまま、顧客を仕組債購入へ誘引している状況<br>②内部管理態勢が不十分な状況                  |

30

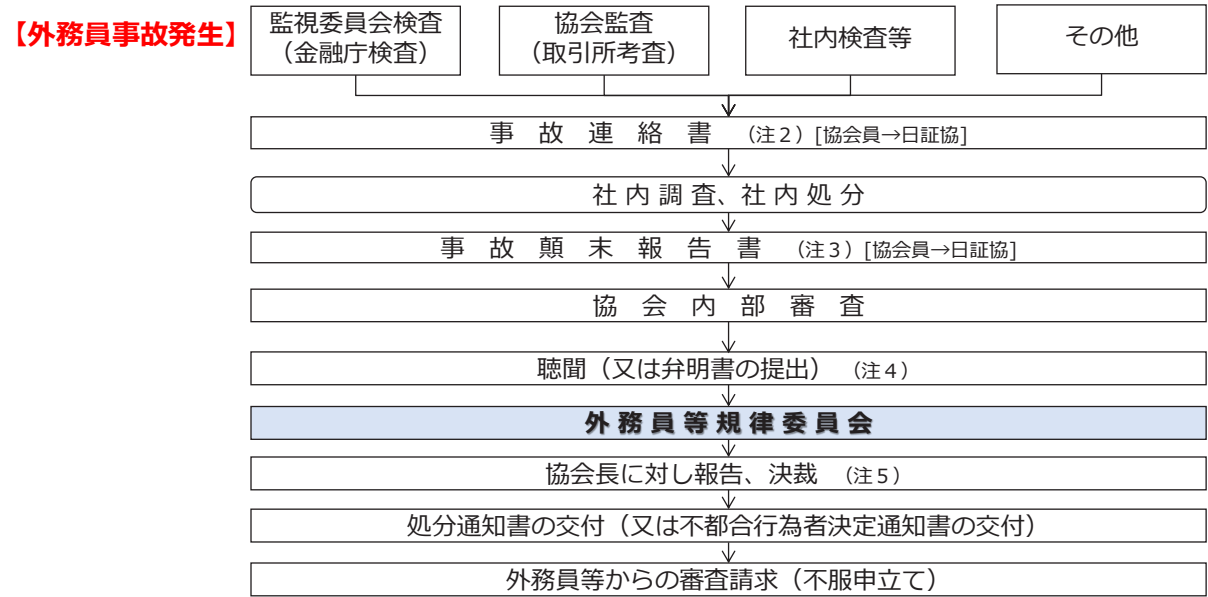
## Ⅳ－５ 協会員の役職員に対する処分の類型



（※）行政処分は登録外務員に関する処分で、金商法64条の7により日証協へ委任されている。

31

IV－6 協会員の役職員に対する処分の手続



- (注1) 上図は、事故連絡書及び事故顛末報告書の提出があった事案のうち、処分を行う場合のフローを示している。  
(注2) 事故連絡書は、協会員の役職員につき法令等違反行為があったことが判明した場合に、協会員が本協会に対し提出する文書をいう。  
(注3) 事故顛末報告書は、協会員の役職員の法令等違反行為の詳細が判明したときに、協会員が当該法令等違反行為の内容に応じた適正な社内処分を行い、本協会に対し提出する文書をいう。  
(注4) 処分案が「不都合行為者の取扱い」及び「外務員の登録の取消し」の場合には、外務員等規律委員会の後に実施される。  
(注5) 自主規制会議から協会長に一任されている。

32

IV－7 協会員の役職員に対する処分の概況①

(単位：人)

| 事務年度 | 外務員数    | 登録取消及び不都合行為者の取扱い | 外務員の職務停止処分及び外務員の職務禁止措置 | 営業責任者及び内部管理責任者の配置禁止措置 |
|------|---------|------------------|------------------------|-----------------------|
| 2016 | 526,094 | 19               | 83                     | 6                     |
| 2017 | 529,090 | 16               | 63                     | 4                     |
| 2018 | 522,274 | 11               | 36                     | 3                     |
| 2019 | 512,580 | 6                | 22                     | 1                     |
| 2020 | 505,493 | 10               | 47                     | 3                     |
| 2021 | 496,278 | 6                | 38                     | 3                     |
| 2022 | 471,950 | 9                | 20                     | 1                     |
| 2023 | 461,260 | 5                | 32                     | 4                     |

(注) 外務員数は12月末現在のもの。

33

## Ⅳ－７ 協会員の役職員に対する処分の概況②

最近３事務年度における外務員等に対する処分：行為別件数の推移

| 法令等違反行為の内容 |                              | 2021 | 2022 | 2023 |
|------------|------------------------------|------|------|------|
| 法令違反       | 無断売買                         | 5    | 3    | 11   |
|            | 虚偽又は誤解を生ぜしめるべき表示、虚偽告知        | 11   | 8    | 7    |
|            | 詐欺・横領                        | 6    | 10   | 5    |
|            | 損失補填、利益提供                    | 3    | 1    | 5    |
|            | 投機的売買                        | 7    | 2    | 2    |
|            | 外務員の職務に関して著しく不適当な行為          | 0    | 0    | 1    |
|            | 金融商品取引行為を行うことを拒否又は不当に遅延させる行為 | 3    | 1    | 0    |
|            | 未公表の重要事実の伝達                  | 0    | 1    | 0    |
|            | 金銭等の預託                       | 1    | 0    | 0    |
|            | 小 計                          | 36   | 26   | 31   |

| 法令等違反行為の内容 |         | 2021 | 2022 | 2023 |
|------------|---------|------|------|------|
| 協会規則違反     | 名義借り    | 1    | 1    | 2    |
|            | 過当勧誘    | 0    | 0    | 2    |
|            | 秘密の漏えい  | 0    | 1    | 0    |
|            | 自己の信用取引 | 1    | 0    | 0    |
|            | 受渡の延引   | 1    | 0    | 0    |
|            | 小 計     | 3    | 2    | 4    |
| 欠格事由該当     |         | 5    | 1    | 2    |
| 合 計        |         | 44   | 29   | 37   |

(注) 複数の法令等違反行為を行っている事案については、そのなかから最も処分に影響を及ぼした行為１つを抽出し、行為別件数を計算している。

34

## V 外務員登録及び外務員資格試験

35

## V-1 外務員登録制度について

- 本協会は、金融商品取引法第64条の7第1項及び金融商品取引業者等に関する内閣府令第254条の規定に基づき、外務員の登録に関する事務の委任を受けている
- 外務員とは、協会員に所属している役職員のうち、顧客に対して金融商品の販売・勧誘等（外務行為）を行う者である。協会員は外務員登録原簿に登録を受けた外務員以外に外務行為を行わせてはならない
- 外務員登録制度は、登録拒否事由を定め、法令違反等をした外務員の登録を取り消す等の処分により、外務行為に携わる者の質を維持することが目的
- 外務員は所属している協会員に代わって外務行為を行うことから、その行為に関する責任は外務員個人だけではなく、所属する協会員も負うこととなる
- 本協会では、自主規制規則に基づき外務員資格試験を実施し、この試験の合格を外務員登録の要件としている

### 【外務員資格更新研修】

- ・ 外務員資格更新研修とは、外務員に対する投資者の信頼性を確保するとともに、外務員の一層の資質向上を図るために受講が義務付けられている研修
- ・ 外務員登録を受けている者は、原則として、5年毎に受講

36

## V-2 外務員資格について

- 外務員資格
  - ・ 外務員資格とは外務員として活動するために必要な資格で、外務員資格試験に合格した者に付与される。
- 外務員資格の種類

|             |                                                                                      |
|-------------|--------------------------------------------------------------------------------------|
| 一種外務員資格     | 全ての外務員の職務を行うことができる                                                                   |
| 二種外務員資格     | 現物株式などの外務員の職務を行うことができるが、信用取引、デリバティブ取引などリスクの高い商品についての外務員の職務を行うことができない                 |
| 信用取引外務員資格   | 二種外務員の職務範囲に加え信用取引についての外務員の職務を行うことができる                                                |
| 特別会員一種外務員資格 | 登録金融機関業務に係る外務員の職務のすべて（公社債・投資信託の取引、有価証券関連デリバティブ取引等）を行うことができる                          |
| 特別会員二種外務員資格 | 登録金融機関業務の一部（公社債・投資信託の取引等）に係る外務員の職務を行うことができるが、デリバティブ取引などリスクの高い商品についての外務員の職務を行うことができない |

37

## V－3 外務員資格試験の範囲

|        |                                                             |                   |
|--------|-------------------------------------------------------------|-------------------|
| 外務員の種類 | 一種外務員：すべての外務員の職務                                            |                   |
|        | 二種外務員：主として現物取引                                              |                   |
| 試験の種類  | 一種外務員資格試験（日本語・英語）                                           | 二種外務員資格試験（日本語・英語） |
| 出題範囲   | 業務知識【信用取引、デリバティブ取引<br>（店頭デリバティブ取引に類する<br>複雑な投資信託・仕組債等を含む。）】 |                   |
|        | 業務知識（株式業務、債券業務、投資信託業務）                                      |                   |
|        | 法令知識（金融商品取引法等の法令、協会・取引所の諸規則）                                |                   |
|        | 基礎知識（証券市場の基礎知識、会社法、経済・金融・財政、<br>財務諸表・企業分析、証券税制、セールス業務）      |                   |
| 出題数    | 1 0 0                                                       | 7 0               |
| 時間（分）  | 1 6 0                                                       | 1 2 0             |
| 合格点/満点 | 3 0 8 / 4 4 0                                               | 2 1 0 / 3 0 0     |

※一種外務員資格試験、二種外務員資格試験は、協会員以外の一般の方も受験可能

38

## V－4 資格試験の実施状況

人（受験者数）  
単位：％（合格率）

|             |      | 2019年度 | 2020年度 | 2021年度 | 2022年度 | 2023年度 |
|-------------|------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 一種外務員       | 受験者数 | 40,123 | 32,136 | 27,017 | 27,795 | 29,925 |
|             | 合格率  | 46.8   | 58.7   | 56.3   | 55.0   | 58.1   |
| 二種外務員       | 受験者数 | 8,058  | 5,344  | 4,282  | 3,599  | 5,728  |
|             | 合格率  | 48.4   | 58.1   | 59.2   | 58.0   | 48.9   |
| 一種外務員(一般開放) | 受験者数 | 4,633  | 4,594  | 4,690  | 4,533  | 5,886  |
|             | 合格率  | 67.6   | 74.6   | 71.7   | 70.5   | 71.3   |
| 二種外務員（一般開放） | 受験者数 | 3,131  | 2,725  | 2,846  | 2,413  | 3,833  |
|             | 合格率  | 65.2   | 68.9   | 70.5   | 70.5   | 65.6   |
| 特会一種外務員     | 受験者数 | 7,665  | 5,457  | 5,295  | 4,409  | 5,089  |
|             | 合格率  | 32.7   | 41.9   | 38.1   | 35.8   | 40.6   |
| 特会二種外務員     | 受験者数 | 16,312 | 11,121 | 9,566  | 6,610  | 12,484 |
|             | 合格率  | 44.3   | 47.0   | 53.2   | 51.8   | 46.6   |
| 合計          | 受験者数 | 79,922 | 61,377 | 53,696 | 49,359 | 62,945 |

39

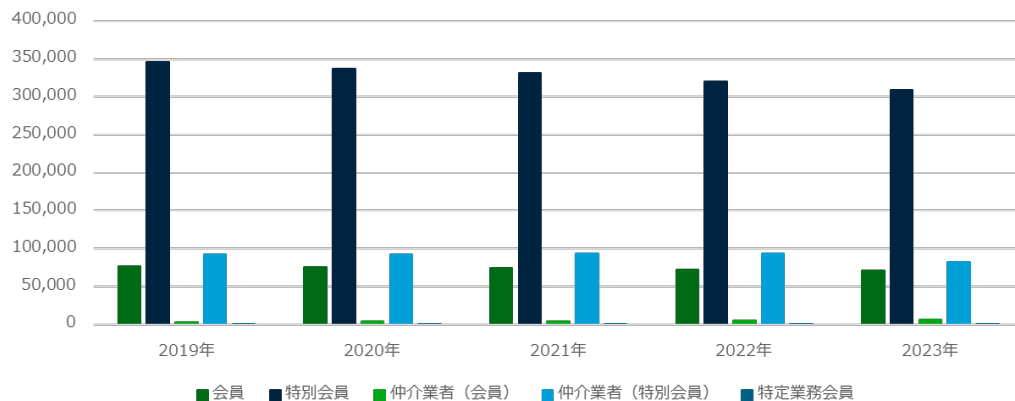
## V-5 登録外務員の現況

2023年3月末の登録外務員数は、全体で 468,920人で、内訳は以下のとおり。

○協会の登録外務員数

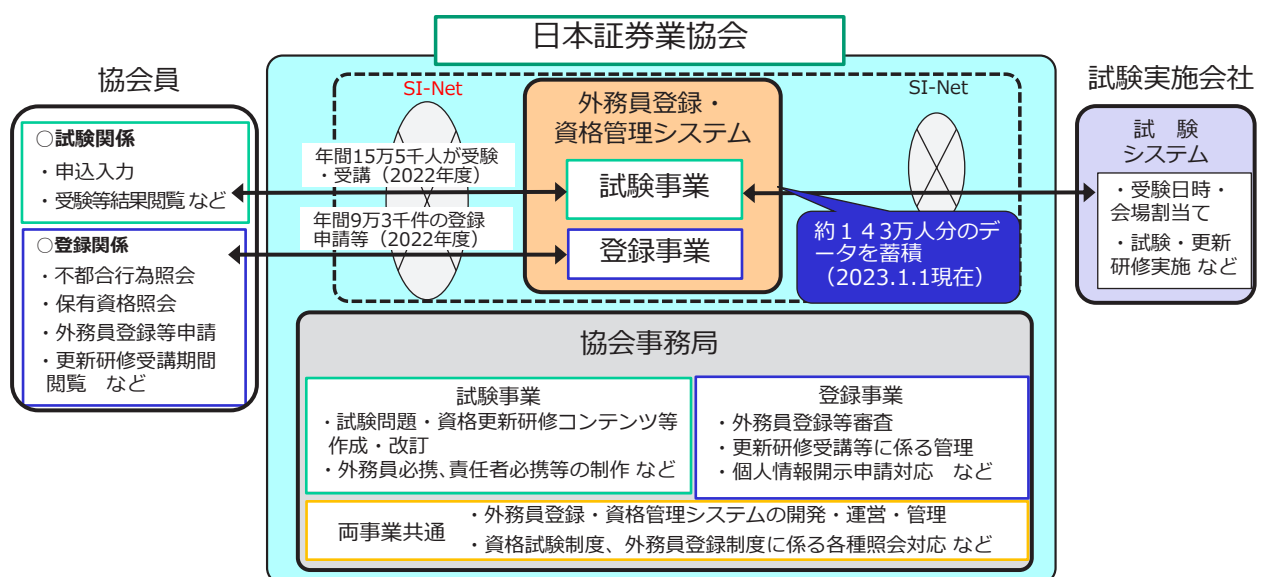
単位：人

|            | 2019年3月末 | 2020年3月末 | 2021年3月末 | 2022年3月末 | 2023年3月末 |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 会員         | 76,765   | 75,448   | 74,142   | 72,685   | 71,245   |
| 特別会員       | 346,225  | 337,079  | 331,609  | 320,077  | 308,857  |
| 仲介業者（会員）   | 3,558    | 3,946    | 4,491    | 5,368    | 6,482    |
| 仲介業者（特別会員） | 92,254   | 92,627   | 93,427   | 93,625   | 81,920   |
| 特定業務会員     | 106      | 105      | 479      | 413      | 416      |
| 合計         | 518,908  | 509,235  | 504,148  | 492,168  | 468,920  |



40

## V-6 外務員登録・資格管理システム



41

51

## VI 協会員の役職員向けの研修

42

### VI－１ 日本証券業協会が行う研修の概要

#### 自主規制規則に 基づく研修

- ① 代表者セミナー（年１回開催）
- ② 役員研修
- ③ 内部管理統括責任者研修（義務研修）
- ④ 内部管理統括補助責任者研修（義務研修）
- ⑤ 営業責任者研修
- ⑥ 内部管理責任者研修
- ⑦ 外務員資格更新研修（義務研修）

#### 倫理・コンプライアンスの 内容をテーマとする研修

- ① コンプライアンス基礎講座  
・金融商品取引業務に必要な法令・諸規則等に関する基礎的な知識の修得
- ② コンプライアンス実務講座  
・各個別テーマ（例：反社会的勢力の排除、インサイダー取引等の未然防止、マネー・ローndリング及びテロ資金供与対策など）に関する実務的な知識の修得を図る
- ③ リスク管理講座
- ④ 営業員コンプライアンスセミナー
- ⑤ 倫理講座
- ⑥ サステナブルファイナンス講座

#### 倫理・コンプライアンス 以外の内容をテーマと する研修

- ① 証券業務基礎講座  
・金融商品取引業務（証券業務等）に必要な投資信託及び証券税制に関する基礎的な知識の修得
- ② 証券業務実務講座  
・各個別テーマ（例：相続税及び贈与税、証券税制と確定申告など）に関する実務的知識の修得
- ③ ハラスメント研修

行政当局の担当官、外部有識者（弁護士、税理士等）、  
日証協職員等の講師による研修

43

## VI-2 研修受講者数実績

| 年 度              | 開催回数（回）                  | 受講者数（名） |
|------------------|--------------------------|---------|
| 2024年度<br>（～11月） | （オンデマンド配信に<br>よる研修を通年実施） | 5,574   |
| 2023年度           |                          | 6,881   |
| 2022年度           |                          | 7,006   |
| 2021年度           |                          | 5,401   |
| 2020年度           | 45                       | 2,917   |
| 2019年度           | 67                       | 4,140   |
| 2018年度           | 68                       | 4,280   |

※ 外務員資格更新研修は除く

44

## VII 有価証券市場の制度整備・ 市場管理業務

45

53

## Ⅶ－１ 日証協の主な有価証券市場の制度整備・市場管理業務

| 制度整備・市場管理業務                       | 主な取組み                                                                                                                                                              |
|-----------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 非上場株式の取引制度の整備                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ J-Ships（特定投資家向け銘柄制度）の創設及び自主規制規則の整備</li> <li>・ 株主コミュニティ制度の創設及び自主規制規則の整備</li> <li>・ 株式投資型クラウドファンディングに係る自主規制規則の整備</li> </ul> |
| 公社債市場の取引慣行の整備                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 社債市場活性化及び投資家保護に向けた取組み</li> <li>・ 各種ガイドラインの作成</li> </ul>                                                                   |
| セキュリティーズ・トークン（トークン化有価証券）の適切な取引の確保 | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ セキュリティーズ・トークンに係る自主規制規則の整備</li> <li>・ セキュリティーズ・トークン取扱い協会員に対するモニタリング</li> </ul>                                             |
| P T S取引の制度整備                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 上場株券等のP T S取引に係る自主規制規則の整備</li> <li>・ 非上場証券のP T S取引に係る自主規制規則の整備</li> </ul>                                                 |
| 統計情報等の公表                          | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 公社債売買参考統計値、社債の取引情報の公表</li> <li>・ 上場株券等のPTS取引の気配・約定情報の公表</li> </ul>                                                        |

46

## Ⅶ－２ 非上場株式取引制度の比較

|                  | 株主コミュニティ                                   | 株式投資型クラウドファンディング                                     | 特定投資家向け銘柄制度（J-Ships）                   |
|------------------|--------------------------------------------|------------------------------------------------------|----------------------------------------|
| 関連規則             | 株主コミュニティに関する規則                             | 株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則                             | 店頭有価証券等の特定投資家に対する投資勧誘等に関する規則           |
| 制度の特徴            | コミュニティ内の投資家（会社を知っている者等）に発行・流通の場が提供できる      | インターネット上で多数の者から少額ずつ資金を集めることができる                      | プロの投資家からロットの大きい資金調達が行えること              |
| 対象顧客             | 株主コミュニティの参加者（一般投資家を含む）                     | 一般投資家（インターネット上のみ）                                    | 特定投資家（プロ成り個人を含む）                       |
| 顧客への情報提供         | 会社法ベースの企業情報等                               | 発行者・募集に関する情報等                                        | 特定証券情報及び発行者情報                          |
| その他              | コミュニティへの参加勧誘、銘柄の投資勧誘は、原則、コミュニティ内の投資家に限られる。 | 調達・投資金額の制限あり<br>発行者：1億円未満<br>投資者：原則50万以下             | 外国証券も対象                                |
| 取引実績（2024年9月末時点） | 運営会員：9社<br>取引銘柄数：38銘柄<br>累計売買金額：約69億円      | 取扱業者：5社<br>案件数：701件<br>（成立案件数：492件）<br>累積発行総額：約148億円 | 取扱協会員：6社<br>案件数：18件<br>累積発行総額：約1,002億円 |

### 【各制度の共通事項】

取扱会社： 取扱いに当たって、社内規程等を提出のうえ、日証協からの指定（CF取扱会社を除く）が必要  
 銘柄審査： 顧客への勧誘・販売に当たって、事前に財務状況等を審査  
 顧客説明： 顧客に対し、契約締結前交付書面等によりリスクを説明し、理解した旨の確認書を徴求  
 体制整備： 適切な取扱いのための業務管理体制の整備

47

## VIII 相談、苦情及びあっせんに係る業務

48

### VIII-1 FINMACへの業務委託

---

#### 日本証券業協会とFINMAC

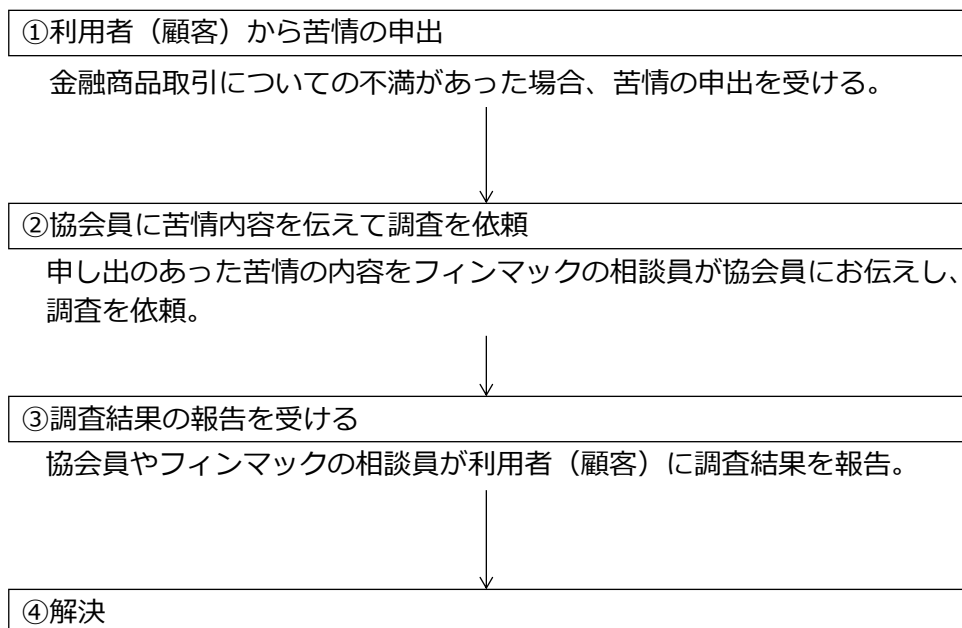
日証協では、顧客からの協会員の業務に関する相談・苦情に応じているほか、紛争解決の「あっせん」を行っており、これらの業務をNPO法人 証券・金融商品あっせん相談センター（FINMAC）に委託している。

#### 【FINMACとは】

- FINMACとは、日証協など金融商品取引法に基づく7つの自主規制団体の連携・協力の下に運営されている機関であり、金融庁や法務省から認証を受けている。
- FINMACは、株や投資信託、FXなど金融商品の取引に関するトラブルについて、相談や苦情を受け付け、公正・中立な立場で解決を図る機関であり、相談・苦情処理で利用者の納得が得られない場合の制度として、弁護士による紛争解決のためのあっせん制度も運営している。

49

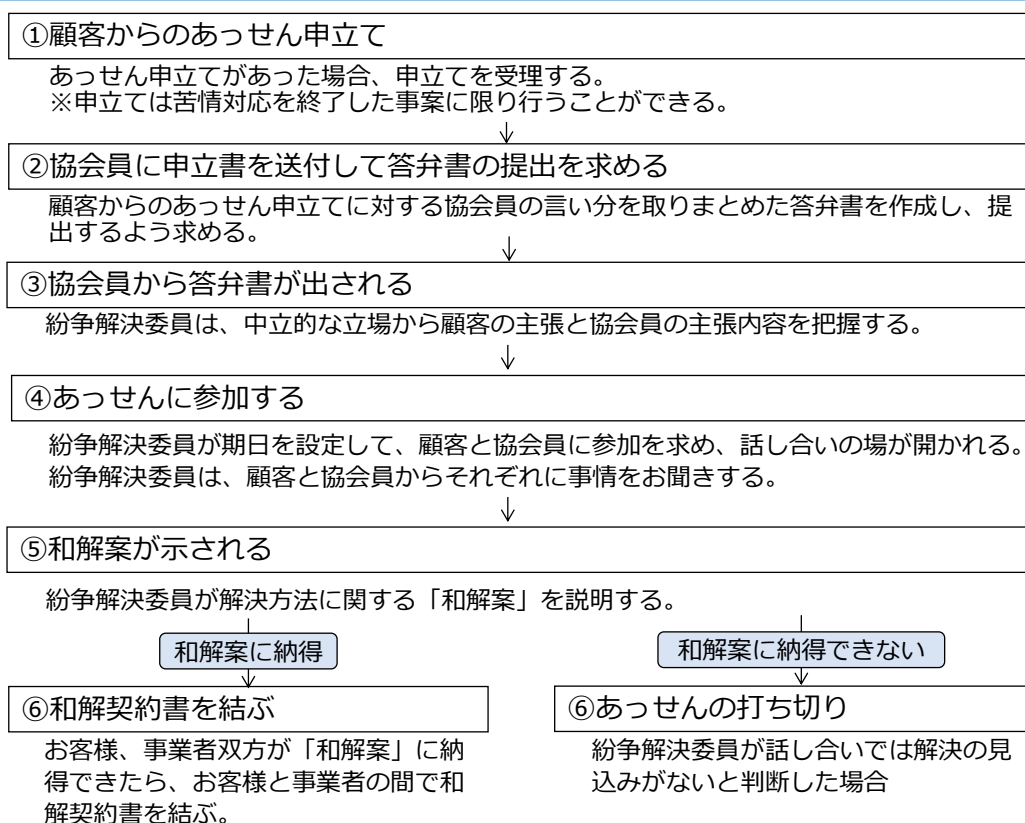
## Ⅷ－２ 苦情処理の流れ



※苦情処理で解決しなければ、あっせんその他の方法を案内

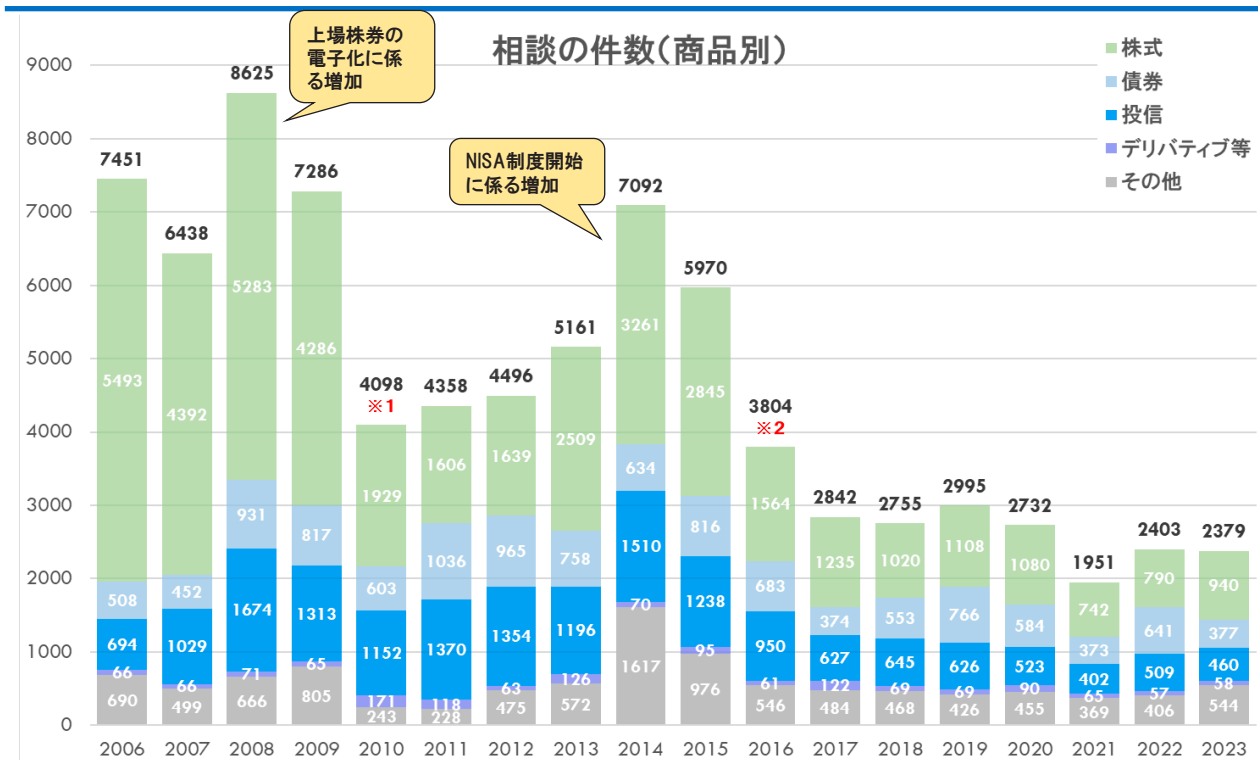
50

## Ⅷ－３ あっせん手続の流れ



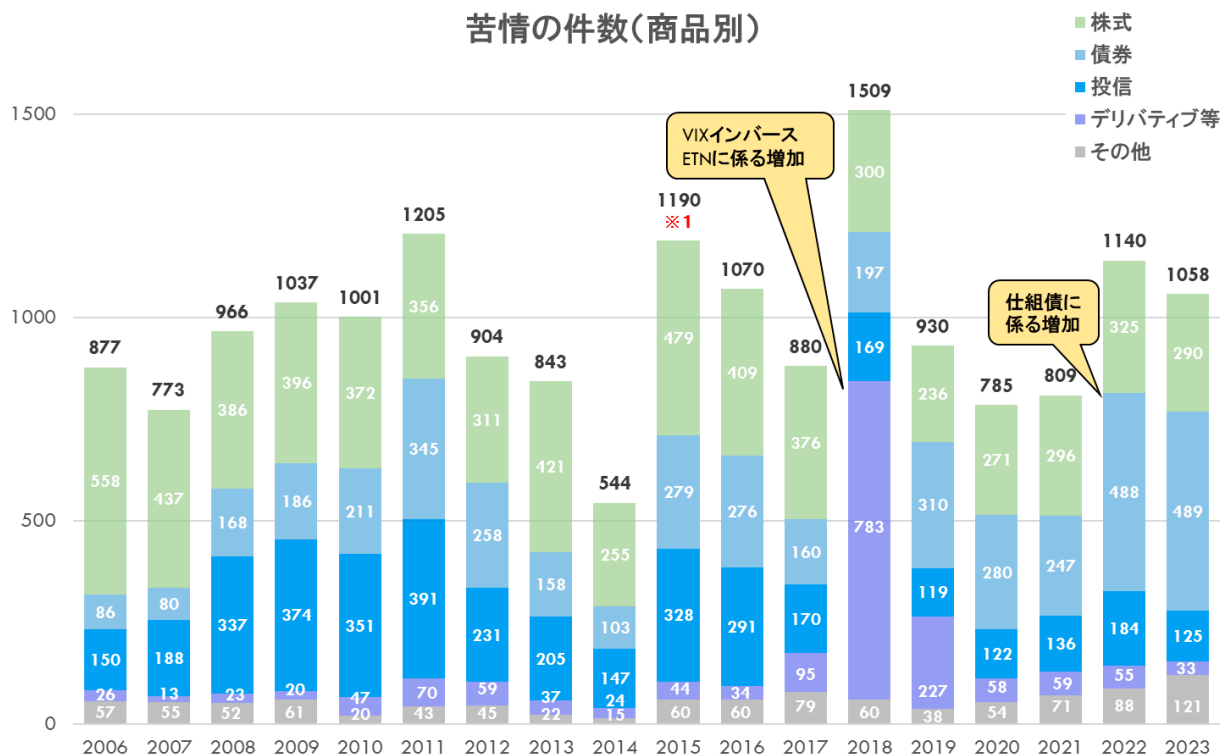
51

## Ⅷ－４ 相談の件数



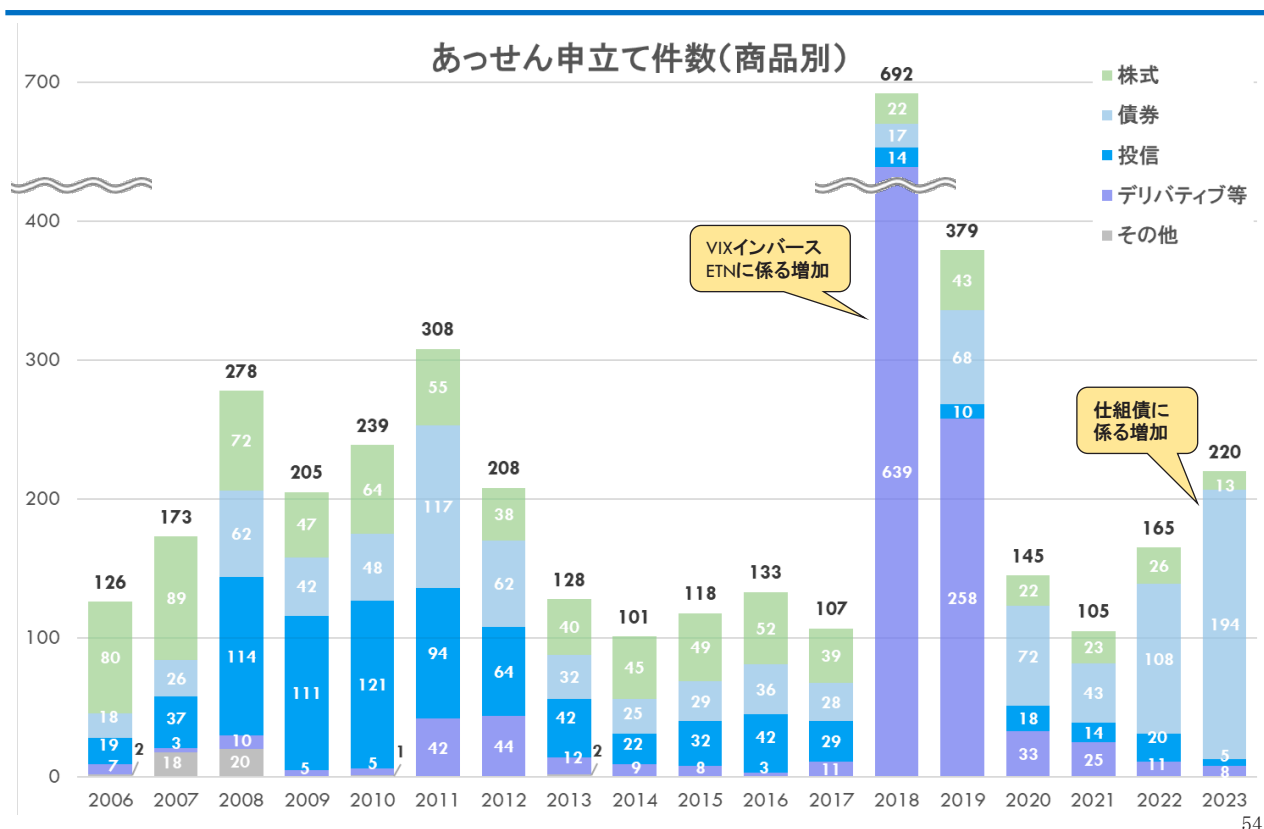
52

## Ⅷ－５ 苦情の件数



53

## Ⅷ－６ あっせん申立の件数



54

END

日証協の自主規制業務の概要

定 款 (昭48. 6. 7)

第 1 章 総 則

(名 称)

第 1 条 本協会は、日本証券業協会（英文名「Japan Securities Dealers Association」）と称する。

(事 務 所)

第 2 条 本協会は、主たる事務所を東京都中央区に、従たる事務所を北海道札幌市、宮城県仙台市、東京都中央区、愛知県名古屋市、石川県金沢市、大阪府大阪市、広島県広島市、香川県高松市及び福岡県福岡市に置く。

(定 義)

第 3 条 この定款において、次の各号に掲げる用語の定義は、当該各号に定めるところによる。

- 1 有価証券 金融商品取引法（以下「金商法」という。）第2条第1項に規定する有価証券（同条第2項の規定により有価証券とみなされる権利（同項各号に掲げる権利を除く。）を含む。）をいう。
- 2 金融商品取引業者 金商法第2条第9項に規定する金融商品取引業者をいう。
- 3 第一種金融商品取引業 金商法第28条第1項に規定する第一種金融商品取引業をいう。
- 4 有価証券関連デリバティブ取引等 金商法第33条第3項に規定する有価証券関連デリバティブ取引等（同法第2条第2項の規定により有価証券とみなされる同項各号に掲げる権利に係るものを除く。）をいう。
- 5 店頭デリバティブ取引等 金商法第2条第8項第4号に規定する店頭デリバティブ取引等（金融商品取引法施行令第1条の8の6第1項第2号に該当するものを除く。）をいう。
- 6 店頭金融先物取引等 店頭金融先物取引（金融商品取引法等に関する内閣府令（以下「金商業等府令」という。）第79条第2項第2号に規定する店頭金融先物取引をいう。以下同じ。）又はその媒介、取次ぎ若しくは代理をいう。
- 7 特定店頭デリバティブ取引等 店頭デリバティブ取引等のうち、特定店頭デリバティブ取引（金商法第2条第22項に規定する店頭デリバティブ取引（金融商品取引法施行令第1条の8の6第1項第2号に該当するものを除く。）であって、次のいずれにも該当しないものをいう。）又はその媒介、取次ぎ若しくは代理をいう。
  - イ 金商法第2条第2項の規定により有価証券とみなされる同項各号に掲げる権利に係る取引
  - ロ 有価証券関連デリバティブ取引（金商法第28条第8項第6号に規定する有価証券関連デリバティブ取引（同法第2条第2項の規定により有価証券とみなされる同項各号に掲げる権利に係るものを除く。）をいう。）
  - ハ 店頭金融先物取引
  - ニ 金商法第2条第22項第4号に規定する取引（同条第25項第1号又は第4号に掲げる金融指標（同条第24項第3号に係るものに限る。）に係る取引に限る。）
  - ホ 暗号資産等（金商業等府令第1条第4項第20号に規定する暗号資産等をいう。以下同じ。）又は金融指標（暗号資産等の価格及び利率等並びにこれらに基づいて算出した数値に限る。）に係る店頭デリバティブ取引

- 1 -

(業 務)

- 第 7 条 本協会は、前条の目的を達成するため、次の各号に掲げる業務を行う。
- 1 協会員が金商法及び関係法令を遵守し、協会員間の秩序を保持することを強化促進すること。
  - 2 協会員の有価証券の売買その他の取引等に関する公正な慣習を促進して取引の信義則を助長すること。
  - 3 協会員の有価証券の売買その他の取引等及びこれに関連する行為に関する慣習を統一して、取引上の処理を効率化し、紛争を排除すること。
  - 4 協会員及び金融商品仲介業者による詐欺行為、相場を操縦する行為又は不当な手数料若しくは費用の徴収その他協会員及び金融商品仲介業者の不当な利得行為を防止し、取引の信義則を助長すること。
  - 5 協会員に、法令及び定款その他の規則を遵守するための当該協会員及び金融商品仲介業者の社内規則及び管理体制を整備させることにより、法令又は定款その他の規則に違反する行為を防止し、投資者の信頼を確保すること。
  - 6 協会員及び金融商品仲介業者の業務に対する顧客からの苦情の解決及び有価証券の売買その他の取引等に関する協会員及び金融商品仲介業者と顧客の紛争の解決のあっせんを行うこと並びに協会員相互間の紛争を調停すること。
  - 7 金商法第67条の19に規定する上場株券等の取引所金融商品市場外における取引に係る売買価格の公表等を行うこと。
  - 8 協会員及び金融商品仲介業者の法令、法令に基づく行政庁の処分若しくは定款その他の規則又は取引の信義則の遵守の状況並びに協会員の営業及び財産の状況を調査すること。
  - 9 金商法第64条の7第1項の規定に基づき、金融庁長官から委任された外務員の登録に関する事務を行うこと。
  - 10 金商業等府令第119条第1項第9号に規定する調査及び確認を行うこと。
  - 11 協会員の役員及び従業員並びに金融商品仲介業者並びにその役員及び従業員の試験、研修等を行い、その質向上を図ること。
  - 12 金融商品及び金融指標並びに金融商品市場に関する問題を調査研究し、必要に応じて政府等に建議要望すること。
  - 13 金融商品及び金融指標並びに金融商品市場に関する知識の普及及び啓発並びに広報を図ること。
  - 14 協会員間の意思の疎通及び意見の調整を図ること。
  - 15 金融商品取引業に関係のある団体等との意思の疎通及び意見の調整を図ること。
  - 16 暴力団員による不当な行為の防止等に関する法律第32条の3第2項第8号に規定する不当要求情報管理機関として情報の収集及び提供を行うこと。
  - 17 会員の反社会的勢力排除の取組みに関して支援を行うこと。
  - 18 前各号に掲げるもののほか、本協会の目的達成に必要な業務を行うこと。

2 本協会は、営利の目的をもって業務を営まない。

(規 則 等)

第 8 条 本協会は、前条第1項各号に規定する業務を円滑に行うため、自主規制規則、統一慣習規則、紛争処理規則、協会運営規則その他の規則を定めることができる。

(定款施行規則)

第 9 条 定款の施行に関し必要な事項は、「定款の施行に関する規則」（以下「定款施行規則」という。）をもって定める。

- 3 -

ブ取引

- 8 有価証券の売買その他の取引等 有価証券の売買その他の取引、有価証券関連デリバティブ取引等、特定店頭デリバティブ取引等及び商品関連市場デリバティブ取引取次ぎ等をいう。
- 9 金融商品仲介業者 協会員を所属金融商品取引業者等（金商法第66条の2第1項第4号に規定する所属金融商品取引業者等をいう。以下同じ。）とする同法第2条第12項に規定する金融商品仲介業者のうち、同条第11項に規定する金融商品仲介業（同項第1号から第3号までに掲げる行為（電子記録移転権利（同条第3項に規定する電子記録移転権利をいう。以下同じ。）又は金融商品取引法施行令第1条の12第2号に規定する権利に係るもの並びに金商法第2条第11項第2号に掲げる行為にあっては、金融商品取引法施行令第16条の4第2項第1号イからニまで及び同項第2号に掲げる取引に係るものを除く。）に係る業務に限る。）を行う者をいう。
- 10 商品関連市場デリバティブ取引取次ぎ等 金商法第43条の2の2に規定する商品関連市場デリバティブ取引取次ぎ等をいう。

(組織及び人格)

第 4 条 本協会は、次条に規定する協会員をもって組織し、金商法第67条の2第2項の規定により内閣総理大臣の認可を受ける認可金融商品取引業協会（同法第2条第13項に規定する認可金融商品取引業協会をいう。以下「認可協会」という。）とする。

(協会の要件)

第 5 条 本協会の協会員は、次の各号に掲げる協会員の種類に応じ、当該各号に定める者とする。

- 1 会 員 金融商品取引業者のうち、第一種金融商品取引業（次に掲げる業務を除く。以下この条において同じ。）を行う者（次号イからハまでに掲げる業務のみを行う者を除く。）
  - イ 店頭金融先物取引等に係る業務
  - ロ 第3条第7号ニ及び同号ホに掲げる取引又はその媒介、取次ぎ若しくは代理に係る業務
  - ハ 電子記録移転権利又は金融商品取引法施行令第1条の12第2号に規定する権利に係る業務
- 2 特定業務会員 金融商品取引業者のうち、第一種金融商品取引業において、次に掲げる業務のみを行う者
  - イ 特定店頭デリバティブ取引等に係る業務
  - ロ 金商法第29条の4の2第9項に規定する第一種少額電子募集取扱業務（同項第1号に掲げる有価証券に係る業務に限る。）
  - ハ 商品関連市場デリバティブ取引取次ぎ等に係る業務
- 3 特別会員 金商法第2条第11項に規定する登録金融機関（登録金融機関業務（同法第33条の2に規定する行為のうち、同条第1号（同法第2条第2項の規定により有価証券とみなされる同項各号に掲げる権利に係るものを除く。）、第2号（同法第2条第2項の規定により有価証券とみなされる同項各号に掲げる権利に係るものを除く。）若しくは第3号（特定店頭デリバティブ取引等及び商品関連市場デリバティブ取引取次ぎ等に係るものに限る。）に掲げるもの又は有価証券等管理業務をいう。）を行う者をいう。以下同じ。）

(目 的)

第 6 条 本協会は、協会の行う有価証券の売買その他の取引等を公正かつ円滑ならしめ、金融商品取引業の健全な発展を図り、もって投資者の保護に資することを目的とする。

- 2 -

(規則等の制定及び改正)

第 10 条 自主規制規則、統一慣習規則、紛争処理規則、協会運営規則、定款施行規則その他の規則及びこれに基づく細則の制定、改正及び廃止は、理事会の決議により行う。

第 2 章 会員及び特定業務会員

第 1 節 権利及び義務

(会員の資格)

- 第 11 条 第5条第1号に定める要件を満たす者は、第22条第1項又は第30条において準用する第26条第1項の承認を受けて、会員となる。
- 2 会員が第25条第1項の承認を受けて本協会を脱退し、又は第28条第1項の決議により本協会から除名の処分を受けたときは、会員の資格を喪失する。
  - 3 会員が合併した場合において、法人が消滅したときは、会員の資格を喪失する。

(会 員 権)

- 第 12 条 会員は、定款施行規則に定める会員としての権利（以下「会員権」という。）を有する。
- 2 会員が前条第2項又は第3項の規定により、会員の資格を喪失したときは、会員権は消滅する。
  - 3 会員は、第5条第1号に規定する第一種金融商品取引業を行う者でなくなったと本協会が認めた場合、又は業務を休止し、業務休止の間、会費納入の免除を本協会が認めた場合は、定款施行規則で定める会員権の一部が制限されるものとする。
  - 4 会員権は、譲渡することができない。

(特定業務会員の資格)

- 第 13 条 第5条第2号に定める要件を満たす者は、第22条第1項又は第26条第1項の承認を受けて、特定業務会員となる。
- 2 特定業務会員が第30条において準用する第25条第1項の承認を受けて本協会を脱退し、又は第30条において準用する第28条第1項の決議により本協会から除名の処分を受けたときは、特定業務会員の資格を喪失する。
  - 3 特定業務会員が合併した場合において、法人が消滅したときは、特定業務会員の資格を喪失する。

(特定業務会員権)

- 第 14 条 特定業務会員は、定款施行規則に定める特定業務会員としての権利（以下「特定業務会員権」という。）を有する。
- 2 特定業務会員が前条第2項又は第3項の規定により、特定業務会員の資格を喪失したときは、特定業務会員権は消滅する。
  - 3 特定業務会員は、第5条第2号に規定する第一種金融商品取引業を行う者でなくなったと本協会が認めた場合、又は業務を休止し、業務休止の間、会費納入の免除を本協会が認めた場合は、定款施行規則で定める特定業務会員権の一部が制限されるものとする。
  - 4 特定業務会員権は、譲渡することができない。

(会費及び特別会費)

- 第 15 条 会員は、本協会が定めるところにより会費を本協会に納入しなければならない。
- 2 会員は、本協会が特別な支出に充てるため必要と認めるときは、その定めるところにより特別会費を本協会に納入しなければならない。

- 4 -

## 日本証券業協会の自主規制（１）－概要－

- 3 会費及び特別会費の額は、理事会の決議により定める。
- 4 前項の規定による決議は、会員に公正に分担させることを旨として行うものとする。
- 第 16 条 削 除
- （会員代表者及びその代理人）
- 第 17 条 会員は、定款施行規則で定めるところにより、本協会の業務について当該会員を代表する者（以下「会員代表者」という。）及びその代理人をそれぞれ 1 人定め、本協会に届け出なければならない。
- 2 本協会が会員代表者又はその代理人を不適任と認めたときは、それぞれ事由を示してその変更を求めることができる。
- （届出及び報告事項）
- 第 18 条 会員は、定款施行規則その他の規則で定める場合に該当することとなったときは、遅滞なく、所定の様式による届出書又は報告書により、その内容を本協会に届出又は報告しなければならない。
- （資料の提出等）
- 第 19 条 本協会は、必要があると認めるときは、会員に対し、当該会員又は当該会員を所属金融商品取引業者等とする金融商品仲介業者の法令、法令に基づく行政官庁の処分若しくは定款その他の規則又は取引の信義則の遵守の状況並びに当該会員の営業及び財産に関する報告又は資料の提出を求めることができる。
- 2 会員は、前項に規定する報告又は資料の提出の請求に応じなければならない。
- （監 査）
- 第 20 条 本協会は、「監査規則」で定めるところにより、会員又は当該会員を所属金融商品取引業者等とする金融商品仲介業者の法令、法令に基づく行政官庁の処分若しくは定款その他の規則又は取引の信義則の遵守の状況並びに会員の営業及び財産の状況又はその帳簿書類その他の物件を監査することができる。
- 2 会員は、前項の規定により本協会が行う監査に応じなければならない。
- （本協会の名称の使用制限）
- 第 21 条 会員は、金融法及び関係法令に規定がある場合又は定款施行規則で定める場合を除き、本協会の承認を受けずに本協会の名称及び本協会に設置する会議体の名称（これらを因襲化したものを含む。以下同じ。）を使用してはならない。

### 第 2 節 加入及び脱退

- （加入の承認）
- 第 22 条 本協会に加入しようとする第 5 条各号に定める要件のいずれかを満たした者は、別に定める様式による入会申請書を本協会に提出し、本協会の承認を受けなければならない。
- 2 前項の入会申請書には、定款施行規則で定める書類を添付しなければならない。
- 3 第 1 項に規定する加入の承認は、理事会の決議により行う。ただし、特定承継金融機関等（預金保険法第 126 条の 3 第 3 項第 5 号に規定する特定承継金融機関等をいう。以下同じ。）についての加入の承認は、会長が行うものとし、当該承認を行った場合、会長は、速やかにその旨を理事会に報告しなければならない。
- 4 本協会は、加入する協会員に対し、法令及び定款その他の規則を遵守するための社内規則及び管理体制を整備させるため、加入に際し必要な指示をすることができる。
- （加入の拒否）
- 第 23 条 本協会は、前条第 1 項の加入の申請を行った者（以下「入会申請者」という。）が次の各号の一に該当するときは、その加入を拒否することができる。
- 1 法令、法令に基づく行政官庁の処分若しくは認可協会若しくは金融法第 2 条第 16 項に規定する金融商品

- 5 -

- 取引所（以下「金融商品取引所」という。）の定款その他の規則に違反し、又は取引の信義則に反する行為をして、有価証券の売買その他の取引若しくは金融法第 33 条第 3 項に規定するデリバティブ取引等の停止を命ぜられ、又は認可協会若しくは金融商品取引所から除名若しくは取引資格の取消しの処分を受けたことがあること。
- 2 前条の入会申請書若しくはその入会申請書に添付した書類に虚偽の記載があり、又は重要な事項について記載が欠けていること。
- （加入の承認を受けた場合における入会金の納付）
- 第 24 条 本協会に加入の承認を受けた入会申請者は、本協会が指定する期日までに本協会に入会金を納入しなければならない。ただし、入会申請者が特定承継金融機関等である場合には、入会金の納入は要しない。
- 2 入会金の額は、定款施行規則で定める。
- 3 協会員は、第 1 項に規定する入会金について返還を受けることができない。
- （脱退の承認）
- 第 25 条 会員は、本協会を脱退しようとするときは、別に定める様式による脱退申請書を本協会に提出し、本協会の承認を受けなければならない。ただし、本協会が特に認める場合には、脱退申請書の提出は要しない。
- 2 前項に規定する脱退の承認は、理事会の決議により行う。
- （協会員の種類の変更申請）
- 第 26 条 会員が特定業務会員になるには、第 5 条第 2 号に規定する要件を満たしたうえで、別に定める様式による加入内容変更申請書を本協会に提出し、本協会の承認を受けなければならない。
- 2 前項の加入内容変更申請書には、定款施行規則で定める書類を添付しなければならない。
- 3 第 1 項に規定する変更の承認は、理事会の決議により行う。
- （特定承継金融機関等に係る特例措置）
- 第 27 条 本協会は、協会員が特定承継金融機関等である場合には、定款その他の規則の規定にかかわらず、理事会の決議により、我が国の金融市場その他の金融システムの安定に資するための必要な措置を講じることができる。
- 2 前項の規定にかかわらず、特定承継金融機関等の業務の円滑な遂行を図るため直ちに講じるべき必要な措置については、会長がこれを決定することができる。当該決定を行った場合、会長は、速やかにその旨を理事会に報告しなければならない。

### 第 3 節 処分及び勧告

- （会員の処分等）
- 第 28 条 本協会は、会員が次の各号の一に該当すると認めるときは、理事会の決議により、当該会員に対し、処分を行うことができる。
- 1 不正な手段により本協会に加入したとき。
- 2 支払不能となり、容易に回復し得ない状態となったとき。
- 3 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、総会若しくは理事会の決議若しくはこれらに基づく処分に違反したとき。
- 4 取引の信義則に反する行為をしたとき。
- 5 本協会に納入をしなければならない金銭を本協会の定めるところにより納入をしないとき。
- 6 第 18 条に規定する届出若しくは報告を行わず、又は虚偽の届出若しくは報告を行ったとき。

- 6 -

- 7 第 19 条に規定する報告若しくは資料の提出を行わず、又は虚偽の報告若しくは資料を提出したとき。
- 8 第 20 条に規定する監査を拒否し、妨げ、又は忌避したとき。
- 9 第 21 条の規定に違反して本協会の名称及び本協会に設置する会議体の名称を無断で使用したとき。
- 10 第 22 条第 4 項に規定する指示に違反したとき。
- 11 その会員を所属金融商品取引業者等とする金融商品仲介業者に第 3 号又は第 4 号に該当する行為があったとき。
- 12 主要株主（金融法第 29 条の 4 第 2 項に規定する主要株主をいう。）役員又は使用人のうちに、反社会的勢力があることにより、金融商品取引業の信用を失墜させるおそれがあると認められるとき。
- 2 本協会は、前項に規定する処分を行おうとするときは、弁明の手続を行うものとする。
- 3 第 1 項に規定する処分の種類は、譴責、過怠金の賦課、会員権の停止若しくは制限又は除名とする。
- 4 前項に規定する過怠金の額は、5 億円を上限とする。ただし、第 1 項各号に掲げる行為と相当な因果関係が認められる利得額（損失を回避した場合における当該回避した額を含む。以下「不当な利得相当額」という。）が発生しているときは、当該不当な利得相当額を過怠金の上限の額に加算することができる。
- 5 第 3 項に規定する会員権の停止又は制限をする期間は、6 か月以内とする。
- 6 第 1 項に規定する処分を行うに当たり、会員権の停止又は制限の処分を行うことが相当と認められる場合で、当該処分を行おうとする日の 5 年前の応答日以降に行われた会員権の停止又は制限の期間と通算した期間が 1 年を超えることとなるときは、除名を行うことができる。
- 7 第 4 項ただし書の適用がある場合における 5 億円超の過怠金の賦課による処分及び会員権の停止若しくは制限又は除名の処分は、出席した理事会又は自主規制会議の構成員の議決権の 3 分の 2 以上の多数決により行う。
- 8 第 1 項の規定による処分において、過怠金の賦課及び会員権の停止又は制限は併科することができる。
- 9 会員は、第 1 項の規定により会員権の停止又は制限の処分を受けた場合、その期間中、当該会員の会員権は停止又は制限される。当該会員は、その場合においても、会員としての義務はすべてこれを履行しなければならない。
- 10 会員は、第 1 項の処分の通知が到達した日から 10 日以内に、第 76 条の 3 に規定する不服審査会に対し書面をもって、不服の趣旨及び理由を示して、不服の申立てを行うことができる。
- 11 第 1 項、第 2 項及び前項の手続に必要事項は、「協会員に対する処分等に係る手続に関する規則」をもって定める。
- （会員に対する勧告）
- 第 29 条 本協会は、会員又は当該会員を所属金融商品取引業者等とする金融商品仲介業者の法令、法令に基づく行政官庁の処分若しくは定款その他の規則若しくは取引の信義則の遵守の状況又は当該会員の営業若しくは財産の状況が本協会の目的にかんがみて不当でないと認めるときは、当該会員に対し事由を示して勧告を行うことができる。
- （特定業務会員に対する準用規定）
- 第 30 条 第 15 条から第 21 条まで、第 25 条、第 26 条及び第 28 条から前条までの規定は、特定業務会員について準用する。この場合において、第 15 条から第 21 条まで、第 25 条、第 28 条及び第 29 条の規定中「会員」とあるのは「特定業務会員」と、第 28 条中「会員権」とあるのは「特定業務会員権」と、第 17 条中「会員代表者」とあるのは「特定業務会員代表者」と、第 26 条中「会員が特定業務会員になるには、第 5 条第 2 号に規定する要件を満たしたうえで」とあるのは「特定業務会員が会員になるには、第 5 条第 1 号に規定する要件を満たしたうえで」と、それぞれ読み替えるものとする。

- 7 -

## 第 3 章 特 別 会 員

- （特別会員の資格）
- 第 31 条 第 5 条第 3 号に定める要件を満たした者は、第 22 条第 1 項の承認を受けて、特別会員となる。
- 2 特別会員が第 33 条において準用する第 25 条第 1 項の承認を受けて本協会を脱退し、又は第 33 条において準用する第 28 条第 1 項の決議により本協会から除名の処分を受けたときは、特別会員の資格を喪失する。
- 3 特別会員が合併した場合において、法人が消滅したときは、特別会員の資格を喪失する。
- （特別会員権）
- 第 32 条 特別会員は、定款施行規則に定める特別会員としての権利（以下「特別会員権」という。）を有する。
- 2 特別会員が前条第 2 項又は第 3 項の規定により、特別会員の資格を喪失したときは、特別会員権は消滅する。
- 3 特別会員は、第 5 条第 3 号に規定する登録金融機関業務を行う者でなくなったと本協会が認めた場合、又は業務を休止し、業務休止の間、会費納入の免除を本協会が認めた場合は、定款施行規則で定める特別会員権の一部が制限されるものとする。
- 4 特別会員権は、譲渡することができない。
- （特別会員に対する準用規定）
- 第 33 条 第 15 条から第 21 条まで、第 25 条、第 28 条及び第 29 条の規定は、特別会員について準用する。この場合において、これらの規定中「会員」とあるのは「特別会員」と、第 17 条中「会員代表者」とあるのは「特別会員代表者」と、第 28 条中「会員権」とあるのは「特別会員権」とそれぞれ読み替えるものとする。
- （業務委託）

## 第 34 条 削 除

## 第 4 章 機 関

### 第 1 節 総 会

- （総会の招集）
- 第 35 条 総会は、定時総会及び臨時総会とし、定時総会は毎事業年度終了後 3 か月以内に、臨時総会は随時必要に応じて招集する。
- 2 総会は、理事会の決議により会長が招集する。ただし、会員の 5 分の 1 以上から議案及び招集事由を示して総会招集の請求があったときは、会長は、遅滞なく総会を招集するものとする。
- 3 前 2 項に規定する総会の招集は、緊急の場合を除くほか、会日の 2 週間前までに各会員にその日時、場所及び議案を記載した通知を発して行う。
- （審議事項）
- 第 36 条 総会においては、定款で別に定める事項のほか、次の各号に掲げる事項を議決する。
- 1 定款の改正に関する事項
- 2 毎事業年度における予算及び決算並びに事業計画書及び事業報告書の承認に関する事項
- 3 本協会の解散及び残余財産の処分に関する事項
- 4 会長、公益理事、常任理事、常任監事及び公益委員の選任に関する事項
- 5 前各号に掲げるもののほか、理事会が必要と認める事項

- 8 -

(出席資格)

第37条 総会に出席できる者は、会員代表者又はその代理人とする。

(定数及び議決権の行使)

第38条 総会は、その決議について議決権を有する会員の過半数の出席がなければ、議事を開き、議決を行うことができない。

2 会員は、理事会が認めたときは、書面（電磁的記録を含む。以下同じ。）により、その議決権を行使することができる。

3 前項の規定により議決権の行使のための書面を提出した会員は、その総会に出席したものとみなす。

(議決の方法)

第39条 会員は、1個の議決権を有する。ただし、会員が次の各号の一に該当するときは、議決権を有しない。

- 1 第28条第1項の規定により会員権の停止又は制限の処分を受け、当該処分の効果が存続しているとき。
- 2 第5条第1号に規定する第一種金融商品取引業を行う者でなくなったと本協会が認めた場合において、会員権の一部が制限されているとき。
- 3 業務を休止し、業務休止の間、会費納入の免除を本協会が認めた場合において、会員権の一部が制限されているとき。
- 4 総会の議案の決議について特別の利害関係を有するとき。

2 総会の議事は、出席した会員の議決権の過半数をもって決する。ただし、定款の改正並びに本協会の解散及び残余財産の処分は、議決権を有する会員の議決権の3分の2以上の多数決による。

3 前項の場合において、定款の改正及び本協会の解散に係る議決は金融庁長官の認可を得たものでなければその効力を生じない。

(議事録)

第40条 総会の議事については、その経過の要領及び結果を記録した議事録を作成し、議長及び総会に出席した会員代表者2人以上がこれに署名（電子署名及び認証業務に関する法律第2条第1項に規定する電子署名を含む。以下同じ。）するものとする。

第2節 役員等

(役員の定数)

第41条 本協会に次の役員を置く。

- |   |     |        |      |
|---|-----|--------|------|
| 1 | 理事長 | 会員理事   | 3人以内 |
|   |     | 特別会員理事 | 1人   |
|   |     | 公益理事   | 4人   |
|   |     | 常任理事   | 3人以内 |
| 2 | 監事  | 会員監事   | 2人   |
|   |     | 常任監事   | 1人   |

(役員の選任)

第42条 前条に規定する会員理事は、会員が、会員代表者のうちからこれを選挙する。このうち、1人は証券戦略会議議長を兼ねる会員理事として、1人は総務委員会委員長を兼ねる会員理事として、それぞれ選挙する。

2 前条に規定する特別会員理事は、特別会員が、特別会員代表者のうちからこれを選挙する。

定する会員に対する勧告（第30条の規定により特定業務会員に準用するもの及び第33条の規定により特別会員に準用するものを含む。）を行い、これを統括する。

2 証券戦略会議に委任された業務の執行責任者は、第56条第3項に掲げる業務の執行を行い、これを統括する。

3 会長又は副会長（いずれも常任理事であるものに限る。）若しくは専務理事は、自主規制会議に委任された業務の執行責任者又は証券戦略会議に委任された業務の執行責任者を兼ねることができる。

(執行役及び付執行役の選任等)

第48条 会長は、理事会の同意を得て、協会の役員及び従業員以外の者から執行役8人以内を選任することができる。

2 執行役は、会長、副会長、専務理事及び一の執行責任者（自主規制会議に委任された業務の執行責任者及び証券戦略会議に委任された業務の執行責任者のいずれかをいう。この項において同じ。）を補佐し、一の執行責任者が欠け又は事故があるときは、その職務を行ない又は代理する。

3 会長は、理事会の同意を得て、執行役のうちから専務執行役若干人、常務執行役4人以内を選任することができる。

4 会長は、理事会の同意を得て、執行役の職務の分掌等に関する事項を定める。

(監事の職務)

第49条 監事は、本協会の業務及び会計を監査する。

2 監事は、いつでも、理事及び執行役に対して事業の報告を求め、又は本協会の業務及び財産の状況を調査することができる。

3 監事は、その職務を行うため必要があるときは、第80条第3項に定める会計監査人に対し、その監査に関する報告を求めることができる。

4 監事は、本協会が総会に提出する決算及び事業報告に関する書類を監査し、総会にその意見を報告する。

5 監事は、理事会、自主規制会議、証券戦略会議及び総務委員会等、その職務を行うため必要な会議に出席して意見を述べることができる。

(役員等の任期)

第50条 会員理事、特別会員理事、常任理事、会員監事及び執行役の任期は1年とする。ただし、第53条第1項の後任の会員理事、同条第2項の後任の特別会員理事、同条第4項の後任の常任理事、同条第5項の後任の会員監事及び同条第7項の後任の執行役の任期は、前任者の残任期間とする。

2 公益理事の任期は2年とする。ただし、第53条第3項の後任の公益理事の任期は、前任者の残任期間とする。

3 常任監事の任期は、その就任後2回目の定時総会終了のときまでとする。ただし、第53条第6項の後任の常任監事の任期は、前任者の残任期間とする。

(役員解任)

第51条 本協会は、正当な事由がある場合には、総会において議決権を有する会員の議決権の3分の2以上の多数決をもって役員を解任することができる。

(前任の役員等の職務)

第52条 役員等（役員及び執行役をいう。以下同じ。）の任期が満了し又はその全員が解任したときは、その後任の役員等が就任するまでは前任の役員等がその職務を継続して執行する。

(欠員の場合の措置)

第53条 会員理事に欠員が生じた場合は、次の各号に掲げるときの区分に応じ、当該各号に定める措置を講

3 前条に規定する公益理事は、総会の決議により、公正な金融商品取引業の遂行の確保及び金融商品市場の適切な運営に関し優れた識見を有し、かつ、金融商品取引業又は登録金融機関業務と直接関係のある業務を営む会社の常務に従事する者以外の者のうちからこれを選任する。このうち、1人は自主規制会議議長を兼ねる公益理事として、1人は行動規範委員会委員長を兼ねる公益理事として、1人は金融・証券教育支援委員会委員長を兼ねる公益理事として、それぞれ選任する。

4 前条に規定する常任理事は、総会の決議により、協会の役員及び従業員以外の者からこれを選任する。

5 前条に規定する会員監事は、会員が、会員代表者のうちからこれを選挙する。

6 前条に規定する常任監事は、総会の決議により、協会の役員及び従業員以外の者からこれを選任する。

7 会員理事及び会員監事は、相互に兼ねることができない。

8 第1項、第2項及び第5項に定める役員の選挙に関し必要な事項は「役員選挙規則」をもって定める。

9 第3項、第4項及び第6項に定める役員の選任に関し必要な事項は「定款施行規則」をもって定める。

(補欠の役員の選挙等)

第42条の2 前条第1項、第2項又は第5項の選挙をする場合には、会員理事、特別会員理事又は会員監事に欠員が生じることとなるときに備えて補欠の会員理事、特別会員理事又は会員監事を選挙することができる。

2 前条第3項の選任をする場合には、公益理事に欠員が生じることとなるときに備えて補欠の公益理事を選任することができる。

3 第1項に定める補欠の役員の選挙に関し必要な事項は「役員選挙規則」をもって定める。

4 第2項に定める補欠の公益理事の選任に関し必要な事項は「定款施行規則」をもって定める。

(会長及び副会長の選任)

第43条 会員は、会員理事、公益理事又は常任理事のうちから、総会の決議により、会長1人を選任する。

2 自主規制会議議長、証券戦略会議議長及び総務委員会委員長は、会長がこれらの一を兼ねる場合を除き、副会長となる。ただし、理事会の同意を得て、副会長とならないことができる。

3 会長は、理事会の同意を得て、常任理事のうちから副会長2人を選任することができる。

(専務理事の選任)

第44条 会長は、理事会の同意を得て、常任理事のうちから専務理事を選任する。

2 副会長のうち、前条第3項の規定により選任された者は専務理事を兼ねることができる。

(会長の職務)

第45条 会長は、本協会を代表し、かつ、本協会の業務を総理し、総会及び理事会の議長となる。

2 会長は、理事会の同意を得て、常任理事のうちから、自主規制会議に委任された業務の執行責任者1人及び証券戦略会議に委任された業務の執行責任者1人を、それぞれ指名する。

(副会長及び専務理事の職務)

第46条 副会長は、会長を補佐し、会長が欠けたときはその職務を行い、会長に事故があるときはその職務を代理する。

2 専務理事は、会長及び副会長を補佐し、会長及び副会長がともに欠け又は事故があるときは、会長の職務を行ない又は代理する。

3 本協会は、必要があると認めるときは、理事会の決議により、副会長又は専務理事に本協会を代表する権限を与えることができる。

(執行責任者の職務)

第47条 自主規制会議に委任された業務の執行責任者は、第56条第2項に掲げる業務の執行及び第29条に規

じるものとする。

1 第42条の2第1項の補欠の会員理事がいるとき 当該補欠の会員理事が後任の会員理事に就任する。

2 第42条の2第1項の補欠の会員理事がいないとき 遅滞なく、第42条第1項の規定により後任の会員理事を選挙する。ただし、その欠員が1人であるときは、この限りでない。

2 特別会員理事に欠員が生じた場合は、第42条の2第1項の補欠の特別会員理事がいるときは当該補欠の特別会員理事が後任の特別会員理事に就任し、補欠の特別会員理事がいないときは遅滞なく第42条第2項の規定により後任の特別会員理事を選挙するものとする。

3 公益理事に欠員が生じた場合は、第42条の2第2項の補欠の公益理事がいるときは当該補欠の公益理事が後任の公益理事に就任し、補欠の公益理事がいないときは遅滞なく第42条第3項の規定により後任の公益理事を選任するものとする。

4 常任理事に欠員が生じたときは、第42条第4項の規定により、後任の常任理事を選任することができる。

5 会員監事に欠員が生じた場合は、次の各号に掲げるときの区分に応じ、当該各号に定める措置を講じるものとする。

- 1 第42条の2第1項の補欠の会員監事がいるとき 当該補欠の会員監事が後任の会員監事に就任する。
- 2 第42条の2第1項の補欠の会員監事がないとき 遅滞なく、第42条第5項の規定により後任の会員監事を選挙する。ただし、その欠員が1人であるときは、この限りでない。

6 常任監事に欠員が生じたときは、遅滞なく、第42条第6項の規定により後任の常任監事を選任するものとする。

7 執行役に欠員が生じたときは、会長は、第48条第1項の規定により、後任の執行役を選任することができる。

(役員等の報酬)

第54条 会員理事、特別会員理事及び会員監事は、無報酬とする。

2 公益理事、常任理事、常任監事及び執行役の報酬については、理事会の決議によりその総額を定める。

第3節 理事会

(理事会の構成等)

第55条 理事会は、理事をもって構成する。ただし、理事会が次条第2項ただし書又は同条第3項ただし書の規定に基づき決議を行う場合にあっては、特別会員理事は、特別会員の行う有価証券の売買その他の取引に係る自主規制に関連する議事又は第7条第1項第13号に掲げる業務に関連する議事に限り、その審議に参加できるものとする。

(理事会の権限)

第56条 理事会は、定款に定めがある事項及び本協会の業務運営に関する重要事項について決議を行い、理事及び執行役の業務の執行を監督する。

2 前項の規定にかかわらず、理事会は、次の各号に掲げる事項を決議する権限を自主規制会議に、当該事項を執行する権限を自主規制会議に属する理事及び執行役に、それぞれ委任する。ただし、本協会の業務の適正な運営を確保するために特に必要があると認めるときは、理事会が自ら行うことを妨げない。

1 第7条第1項第1号から第11号までに掲げる業務（同項第11号に掲げる業務にあっては、協会の役員及び従業員の業務に関する知識の研さんの機会を設け、その技能の向上を図る業務を除く。）、同項第13号に掲げる業務（自主規制会議に委任された業務の広範に限る。）及び同項第18号に掲げる業務のうちこれらに類する業務に係る事項

## 日本証券業協会の自主規制（１）－概要－

- 2 第10条に規定する自主規制規則、統一慣習規則、紛争処理規則その他の規則及びこれに基づく細則（前号に掲げる業務に係るものに限る。）の制定、改正及び廃止に関する事項
- 3 第28条に規定する処分に関する事項（第30条の規定により特定業務会員に準用するもの及び第33条の規定により特別会員に準用するものを含む。）
- 4 削 除
- 5 第77条第1項に規定する外務員等の資格試験を行うことに関する事項
- 6 第78条の2に規定する業務の一部の委託に関する事項
- 7 第85条に規定する規則及びこれに基づく細則（第1号に掲げる業務に係るものに限る。）の解釈について疑義がある場合の、その解釈の決定に関する事項
- 8 第76条の2第1項に規定する事故確認委員会に関する事項
- 9 第76条の3第1項に規定する不服審査会に関する事項
- 10 第27条第1項に規定する必要な措置を講じることに関する事項（前各号に掲げる事項に係るものに限る。）
- 3 第1項の規定にかかわらず、理事会は、次の各号に掲げる事項を決議する権限を証券戦略会議に、当該事項を執行する権限を証券戦略会議に属する理事及び執行役に、それぞれ委任する。ただし、本協会の業務の適正な運営を確保するために特に必要があると認めるときは、理事会が自ら行うことを妨げない。
  - 1 第7条第1項第11号から第17号までに掲げる業務（同項第11号に掲げる業務にあっては、協会の役員及び従業員の業務に関する知識の研さんの機会を設け、その技能の向上を図る業務に、同項第13号に掲げる業務にあっては証券戦略会議に委任された業務の広範に限る。）及び同項第18号に掲げる業務のうちこれらに類する業務に係る事項
  - 2 第10条に規定する規則及びこれに基づく細則（前号に掲げる業務に係るものに限る。）の制定、改正及び廃止に関する事項
  - 3 第85条に規定する規則及びこれに基づく細則（第1号に掲げる業務に係るものに限る。）の解釈について疑義がある場合の、その解釈の決定に関する事項
- 4 第1項の規定にかかわらず、理事会は、定款施行規則で定める調達に関する事項を決議する権限を総務委員会に、当該事項を執行する権限を総務委員会に属する理事及び執行役に、それぞれ委任する。ただし、本協会の業務の適正な運営を確保するために特に必要があると認めるときは、理事会が自ら行うことを妨げない。
- 5 第1項の規定にかかわらず、理事会は、定款施行規則で定める行動規範について、次の各号に掲げる事項を決議する権限を行動規範委員会に、当該事項を執行する権限を行動規範委員会に属する理事及び執行役に、それぞれ委任する。ただし、本協会の業務の適正な運営を確保するために特に必要があると認めるときは、理事会が自ら行うことを妨げない。
  - 1 定款施行規則で定める行動規範の制定、改正及び廃止並びに公表及び周知に関する事項
  - 2 協会の行動又は慣行に関する事案の調査及び審議並びにその結果の公表に関する事項
  - 3 法令及び定款その他の規則等の制定、改正及び廃止又はそれらの要望に係る自主規制会議又は証券戦略会議に対する建議に関する事項
- 6 第1項の規定にかかわらず、理事会は、第7条第1項第13号に掲げる業務（金融商品及び金融指標並びに金融商品市場に関する知識の普及及び啓発を図る業務に限る。）に係る事項を決議する権限を金融・証券教育支援委員会に、当該事項を執行する権限を金融・証券教育支援委員会に属する理事及び執行役に、それぞれ委任する。ただし、本協会の業務の適正な運営を確保するために特に必要があると認めるときは、理事会が

- 13 -

- げない。
- 4 自主規制会議は、第56条第2項各号に掲げる業務について、理事会の諮問に応じ又は理事会に意見を述べることができ。
  - 5 自主規制会議議長は、第42条第3項の規定により自主規制会議議長を兼ねる公益理事として選任された者がこれにあたる。ただし、当該選任後に自主規制会議議長が欠けた場合、会長が、理事会の同意を得て、現に公益理事である者を自主規制会議議長に選任し、これにあたるることができる。会長が公益理事である場合は、自主規制会議議長は、会長がこれを兼ねることができる。
  - 6 会員委員は、会員が、会員代表者又はこれに準ずる者からこれを選挙する。
  - 7 特別会員委員は、特別会員が、特別会員代表者又はこれに準ずる者からこれを選挙する。
  - 8 公益委員は、公正な金融商品取引業の遂行の確保及び金融商品市場の適切な運営に関し優れた識見を有し、かつ、金融商品取引業又は登録金融機関業務と直接関係のある業務を営む会社の常務に従事する者以外の者のうちから、総会の決議によりこれを選任する。
  - 9 第6項から前項までに規定する委員に欠員が生じたときは、当該各項の規定により、後任の委員を選挙又は選任することができる。
  - 10 第6項から第8項までに規定する委員に欠員が生じた後、前項の後任の委員が就任するまでの間に限り、第6項から第8項までの規定にかかわらず、会長は、当該各項において選挙又は選任されるための要件を満たす者のうちから、理事会の同意を得て委員を選任することができる。
  - 11 公益委員の任期は2年とし、公益委員以外の委員の任期は1年とする。ただし、第9項の後任の委員の任期は、前任者の残任期間とする。
  - 12 第10項の規定により選任された委員の任期は、次に掲げる日のいずれか早い日までとする。
    - 1 委員に就任した日から3か月を経過する日
    - 2 後任の委員が就任する日の前日
    - 3 前任の委員の任期が満了する日
  - 13 公益委員の報酬は理事会の決議によりその総額を定めるとし、公益委員以外の委員は無報酬とする。
  - 14 自主規制会議は、第56条第2項各号に掲げる業務について必要と認めるときは分科会を置くことができる。
  - 15 自主規制会議及び前項に規定する分科会の構成、運営等に関し必要な事項は「自主規制会議規則」をもって定める。
- （証券戦略会議）
- 第 63 条 本協会に証券戦略会議を置く。
  - 2 証券戦略会議の構成は、証券戦略会議議長、会長及び証券戦略会議に委任された業務の執行責任者のほか、次のとおりとする。

|         |       |
|---------|-------|
| 会員委員    | 16人以内 |
| 証券評議会議長 | 1人    |
| 地区評議会議長 | 1人    |
  - 3 証券戦略会議は、第56条第3項の規定により委任された同項各号に掲げる事項を決議する。ただし、本協会の業務の適正な運営を確保するために特に必要があると認めるときは、理事会が自らこれを行うことを妨げない。
  - 4 証券戦略会議は、第56条第3項各号に掲げる業務について、理事会の諮問に応じ又は理事会に意見を述べることができ。
  - 5 証券戦略会議議長は、第42条第1項の規定により証券戦略会議議長を兼ねる会員理事として選挙された者

- 15 -

- 自ら行うことを妨げない。
- 7 理事会は、第2項から前項までの規定により委任した事項について報告を求めることができる。
- （理事会の招集）
- 第 57 条 理事会は、定例理事会及び臨時理事会とする。
  - 2 定例理事会は、会長が理事会の同意を得てあらかじめ定めた日時に開催する。ただし、会長は、その日時を変更し又は理事会の開催を中止することができる。
  - 3 臨時理事会は、随時必要に応じて会長が招集する。ただし、理事から理事会の目的たる事項を記載した書面により理事会招集の請求があったときは、会長は、遅滞なく理事会を招集するものとする。
- （定 足 数）
- 第 58 条 理事会は、その決議について議決権を有する理事の過半数の出席がなければ議事を開き、議決を行うことができない。ただし、第55条ただし書の規定により特別会員理事がその審議に参加できる議事以外の議事については、会員理事、公益理事及び常任理事の過半数の出席で足りるものとする。
- （議決の方法）
- 第 59 条 理事会の議事は、定款に別段の定めがある場合を除いては、出席した理事の議決権の過半数をもって決する。
  - 2 会員理事、公益理事及び常任理事は、1個の議決権を有する。
  - 3 特別会員理事は、1個の議決権を有する。ただし、第55条ただし書に規定する場合にあっては、当該議事に限り、その議決権を有する。
  - 4 理事は、理事会の決議について特別の利害関係を有する場合は、議決権を有しない。
- （書面等による理事会）
- 第 60 条 会長は、必要があると認めるときは、理事会の会議の招集を行わず、書面その他の方法により理事の意見を求めることにより、理事会の決議に代えることができる。この場合、書面以外の方法により理事の意見を求めるときは、遅滞なく、書面によりその確認を得るものとする。
  - 2 前条の規定は、前項の場合における決議についてこれを準用する。
- （議 事 録）
- 第 61 条 理事会の議事については、その経過の要領及び結果を記録した議事録を作成し、議長並びに議長がその会議に出席した理事及び監事の中から指名した議事録署名人2人以上がこれに署名するものとする。
  - 2 前条第1項の書面等による理事会の議事録は、同項に規定する当該理事会の付議議案について確認を得た書面をもってこれに代えることができる。

- 第 4 節 自主規制会議、証券戦略会議、総務委員会、行動規範委員会及び金融・証券教育支援委員会
- （自主規制会議）
- 第 62 条 本協会に自主規制会議を置く。
  - 2 自主規制会議の構成は、自主規制会議議長、会長及び自主規制会議に委任された業務の執行責任者のほか、次のとおりとする。

|        |      |
|--------|------|
| 会員委員   | 4人以内 |
| 特別会員委員 | 2人以内 |
| 公益委員   | 4人   |
  - 3 自主規制会議は、第56条第2項の規定により委任された同項各号に掲げる事項を決議する。ただし、本協会の業務の適正な運営を確保するために特に必要があると認めるときは、理事会が自らこれを行うことを妨

- 14 -

- がこれにあたる。ただし、当該選挙後に証券戦略会議議長が欠けた場合、会長が、理事会の同意を得て、現に会員理事である者を証券戦略会議議長に選任し、これにあたるることができる。会長が会員理事である場合は、証券戦略会議議長は、会長がこれを兼ねることができる。
- 6 会員委員は、会員が、会員代表者又はこれに準ずる者からこれを選挙する。
  - 7 前項に規定する会員委員に欠員が生じたときは、同項の規定により、後任の会員委員を選挙することができる。
  - 8 第6項に規定する会員委員に欠員が生じた後、前項の後任の会員委員が就任するまでの間に限り、第6項の規定にかかわらず、会長は、同項において選挙されるための要件を満たす者のうちから、理事会の同意を得て、会員委員を選任することができる。
  - 9 委員の任期は1年とする。ただし、第7項の後任の会員委員の任期は、前任者の残任期間とする。
  - 10 第8項の規定により選任された委員の任期は、次に掲げる日のいずれか早い日までとする。
    - 1 委員に就任した日から3か月を経過する日
    - 2 後任の委員が就任する日の前日
    - 3 前任の委員の任期が満了する日
  - 11 委員は無報酬とする。
  - 12 証券戦略会議は、第56条第3項各号に掲げる業務について必要と認めるときは分科会を置くことができる。
  - 13 証券戦略会議に証券評議会及び地区評議会を置く。
  - 14 証券戦略会議、第12項に規定する分科会、証券評議会及び地区評議会の構成、運営等に関し必要な事項は「証券戦略会議規則」をもって定める。
- （総務委員会）
- 第 64 条 理事会に総務委員会を置く。
  - 2 総務委員会の構成は、総務委員会委員長のほか、次のとおりとする。

|        |       |
|--------|-------|
| 会員委員   | 10人以内 |
| 特別会員委員 | 2人以内  |
  - 3 総務委員会は、第56条第4項の規定により委任された事項を決議する。ただし、本協会の業務の適正な運営を確保するために特に必要があると認めるときは、理事会が自らこれを行うことを妨げない。
  - 4 総務委員会は、第56条第4項の規定により委任された事項及び次の各号に掲げる事項について理事会の諮問に応じ又は理事会に意見を述べることができる。
    - 1 定款の改正、事業計画及び事業報告の作成その他本協会の業務運営に関する総括的事項
    - 2 本協会の予算及び決算に関する事項
    - 3 会費及び特別会費に関する事項
    - 4 協会の加入、脱退及び種類の変更に関する事項
    - 5 本協会の主たる財産の管理に関する事項
    - 6 定款施行規則に関する事項
    - 7 経理規則に関する事項
    - 8 自主規制会議、証券戦略会議、行動規範委員会及び金融・証券教育支援委員会の所管に属さない事項
  - 5 総務委員会委員長は、第42条第1項の規定により総務委員会委員長を兼ねる会員理事として選挙された者がこれにあたる。ただし、当該選挙後に総務委員会委員長が欠けた場合、会長が、理事会の同意を得て、現に会員理事である者を総務委員会委員長に選任し、これにあたるることができる。
  - 6 会員委員は、会長が、理事会の同意を得て、会員代表者又はこれに準ずる者からこれを選任する。

- 16 -

- 7 特別会員委員は、会長が、理事会の同意を得て、特別会員代表者又はこれに準ずる者からこれを選任する。
- 8 前2項に規定する委員に欠員が生じたときは、会長は、当該各項の規定により、後任の委員を選任することができる。
- 9 委員の任期は1年とする。ただし、前項の後任の委員の任期は、前任者の残任期間とする。
- 10 委員は無報酬とする。
- 11 総務委員会は、分科会を置くことができる。
- 12 総務委員会及び前項に規定する分科会の構成、運営等に関し必要な事項は「総務委員会規則」をもって定める。

(行動規範委員会)

- 第 64 条の 2 本協会に行動規範委員会を置く。
- 2 行動規範委員会の構成は、行動規範委員会委員長及び会長のほか、次のとおりとする。
- |        |      |
|--------|------|
| 会員委員   | 2人以内 |
| 特別会員委員 | 2人以内 |
| 公益委員   | 4人   |
- 3 行動規範委員会は、第56条第5項の規定により委任された事項各号に掲げる事項を決議する。ただし、本協会の業務の適正な運営を確保するために特に必要があると認めるときは、理事会が自らこれを行うことを妨げない。
- 4 行動規範委員会は、第56条第5項各号に掲げる事項について、理事会の諮問に応じ、又は理事会に意見を述べることができる。
- 5 行動規範委員会委員長は、第42条第3項の規定により行動規範委員会委員長を兼ねる公益理事として選任された者がこれにあたる。ただし、当該選任後に行動規範委員会委員長が欠けた場合、会長が、理事会の同意を得て、現に公益理事である者を行動規範委員会委員長に選任し、これにあたらせることができる。会長が公益理事である場合は、行動規範委員会委員長は、会長がこれを兼ねることができる。
- 6 会員委員は、会長が、理事会の同意を得て、会員代表者又はこれに準ずる者からこれを選任する。
- 7 特別会員委員は、会長が、理事会の同意を得て、特別会員代表者又はこれに準ずる者からこれを選任する。
- 8 公益委員は、会長が、理事会の同意を得て、公正な金融商品取引業の遂行の確保及び金融商品市場の適切な運営に関し優れた識見を有し、かつ、金融商品取引業又は登録金融機関業務と直接関係のある業務を営む会社の常務に従事する者以外の者のうちから、これを選任する。
- 9 委員は、理事会の同意を得て、あらかじめ代理人1人又は若千人を選任し、やむを得ない事由により行動規範委員会に出席することができる場合には、当該代理人のうち1人を行動規範委員会に出席させることができる。ただし、会員委員の代理人は会員代表者又はこれに準ずる者に、特別会員委員の代理人は特別会員代表者又はこれに準ずる者に、公益委員の代理人は公正な金融商品取引業の遂行の確保及び金融商品市場の適切な運営に関し優れた識見を有し、かつ、金融商品取引業又は登録金融機関業務と直接関係のある業務を営む会社の常務に従事する者以外の者に、それぞれ限るものとする。
- 10 委員は、前項の規定により行動規範委員会に出席させた代理人の議決権行使のほか一切の行為について、責任を負うものとする。
- 11 第6項から第8項までに規定する委員に欠員が生じたときは、会長は、当該各項の規定により、後任の委員を選任することができる。
- 12 公益委員の任期は2年とし、公益委員以外の委員の任期は1年とする。ただし、第11項の後任の委員の任

- 期は、前任者の残任期間とする。
- 13 公益委員の報酬は理事会の決議によりその総額を定めることとし、公益委員以外の委員は無報酬とする。
- 14 行動規範委員会は、第56条第5項各号に掲げる事項について必要と認めるときは、部会を置くことができる。
- 15 行動規範委員会の構成、運営等に関し必要な事項は「行動規範委員会規則」をもって定める。

(金融・証券教育支援委員会)

- 第 64 条の 3 本協会に金融・証券教育支援委員会を置く。
- 2 金融・証券教育支援委員会の構成は、金融・証券教育支援委員会委員長及び会長のほか、次のとおりとする。
- |        |           |
|--------|-----------|
| 会員委員   | 4人以内      |
| 特別会員委員 | 2人以内      |
| 公益委員   | 7人以上10人以内 |
| 有識者委員  | 4人以内      |
- 3 金融・証券教育支援委員会は、第56条第6項の規定により委任された事項を決議する。ただし、本協会の業務の適正な運営を確保するために特に必要があると認めるときは、理事会が自らこれを行うことを妨げない。
- 4 金融・証券教育支援委員会は、第56条第6項の規定により委任された事項について、理事会の諮問に応じ、又は理事会に意見を述べることができる。
- 5 金融・証券教育支援委員会委員長は、第42条第3項の規定により金融・証券教育支援委員会委員長を兼ねる公益理事として選任された者がこれにあたる。ただし、当該選任後に金融・証券教育支援委員会委員長が欠けた場合、会長が、理事会の同意を得て、現に公益理事である者を金融・証券教育支援委員会委員長に選任し、これにあたらせることができる。会長が公益理事である場合は、金融・証券教育支援委員会委員長は、会長がこれを兼ねることができる。
- 6 会員委員は、会長が、理事会の同意を得て、会員代表者又はこれに準ずる者からこれを選任する。
- 7 特別会員委員は、会長が、理事会の同意を得て、特別会員代表者又はこれに準ずる者からこれを選任する。
- 8 公益委員は、会長が、理事会の同意を得て、公正な金融商品取引業の遂行の確保及び金融商品市場の適切な運営に関し優れた識見を有し、かつ、金融商品取引業又は登録金融機関業務と直接関係のある業務を営む会社の常務に従事する者以外の者のうちから、これを選任する。
- 9 有識者委員は、会長が、理事会の同意を得て、金融商品取引所又は金商法第34条に規定する金融商品取引業者等をもって構成された法人の役員又はこれに準ずる者のうちから、これを選任する。
- 10 第6項から前項までに規定する委員に欠員が生じたときは、会長は、当該各項の規定により、後任の委員を選任することができる。
- 11 公益委員の任期は2年とし、公益委員以外の委員の任期は1年とする。ただし、前項の後任の委員の任期は、前任者の残任期間とする。
- 12 公益委員の報酬は理事会の決議によりその総額を定めることとし、公益委員以外の委員は無報酬とする。
- 13 金融・証券教育支援委員会は、第56条第6項の規定により委任された事項について必要と認めるときは、部会を置くことができる。
- 14 金融・証券教育支援委員会の構成、運営等に関し必要な事項は「金融・証券教育支援委員会規則」をもって定める。

第 5 節 特別委員会、規律委員会及び外務員等規律委員会

(特別委員会)

- 第 65 条 本協会は、必要と認めるときは、理事会の決議により特別委員会を置くことができる。
- 2 特別委員会は、本協会の業務運営全体に関する重要事項について、理事会の諮問に応じ又は理事会に意見を述べることができる。
- 3 本協会は、必要と認めるときは、理事会の決議により特別委員会に分科会を置くことができる。
- 4 特別委員会及びその分科会の構成、運営等に関し必要な事項は「特別委員会規則」をもって定める。

(規律委員会)

- 第 66 条 本協会に規律委員会を置く。
- 2 規律委員会は、協会員及び協会員を所属金融商品取引業者等とする金融商品仲介業者の規律に関する事項について、会長若しくは自主規制会議議長の諮問に応じ又は会長若しくは自主規制会議議長に意見を述べることができる。
- 3 規律委員会の構成、運営等に関し必要な事項は、「規律委員会規則」をもって定める。

(外務員等規律委員会)

- 第 67 条 本協会に外務員等規律委員会を置く。
- 2 外務員等規律委員会は、協会員及び協会員を所属金融商品取引業者等とする金融商品仲介業者の役員又は従業員に規律に関する事項について、会長若しくは自主規制会議議長の諮問に応じ又は会長若しくは自主規制会議議長に意見を述べることができる。
- 3 外務員等規律委員会の構成、運営等に関し必要な事項は「外務員等規律委員会規則」をもって定める。

第 68 条 削 除

第 6 節 監 事 会

(監 事 会)

- 第 69 条 本協会に監事会を置く。
- 2 監事会は、会員監事及び常任監事により、これを構成する。
- 3 監事会は、監査報告書を作成するとともに、会計監査人の選任又は解任等の総会付議議案の内容の決定並びに監事の選任に関する同意及び監事の職務の執行に関する事項について決議する。ただし、監事の権限の行使を妨げることはできない。
- 4 監事会の構成、運営等に関し必要な事項は「監事会規則」をもって定める。

第 7 節 顧 問

(顧 問)

- 第 70 条 本協会に顧問を置くことができる。
- 2 会長は、理事会の同意を得て、顧問を委嘱する。
- 3 顧問は、本協会の運営について会長に意見を述べることができる。
- 4 顧問の任期は、会長が理事会の同意を得てこれを定める。

第 8 節 地区協会及び地域委員会

(地区 協 会)

- 第 71 条 本協会に地区協会を置く。
- 2 地区協会の名称、所在地、管轄区域その他地区協会の組織及びその運営に関し必要な事項は、「地区協会規則」をもって定める。
- (業 務)
- 第 72 条 地区協会は、その管轄区域内における次の各号に掲げる業務を行う。

- 1 協会員の役員及び従業員並びに金融商品仲介業者並びにその役員及び従業員の研修等を行い、その資質の向上を図ること。
- 2 金融商品及び金融指標並びに金融商品市場に関する知識の普及及び啓蒙を図ること。
- 3 本協会の業務に関する指示及び連絡事項を地区協会を構成する会員に伝達し又は実施すること。
- 4 地区協会を構成する会員間の意思の疎通及び意見の調整を図ること。
- 5 地区協会を構成する会員の意見を会長に達達すること。
- 6 金融商品取引業に關係のある団体等との意思の疎通及び意見の調整を図ること。
- 2 地区協会は、前項各号に掲げるもののほか、地区協会規則で定める業務を行うことができる。

(地区会長及び地区副会長)

- 第 73 条 地区協会に地区会長1人を置き、必要に応じて地区副会長1人又は若千人を置くことができる。
- (地区協会費)
- 第 74 条 地区協会は、第72条に規定する業務を行うための支出その他特別な支出に充てるため必要と認めるときは、地区協会を構成する会員に対し地区協会費を納入させることができる。
- (地域委員会)

- 第 75 条 本協会は、地区協会の業務運営上必要と認めるときは、理事会の決議により、地区協会の管轄区域内の都道府県別又はその2以上の地域に地域委員会を置くことができる。
- 2 地域委員会の業務、構成、運営等に関し必要な事項は、「地域委員会規則」をもって定める。

第 9 節 付 属 機 関

第 76 条 削 除

(事故確認委員会)

- 第 76 条の 2 本協会は、本協会の付属機関として、事故確認委員会を置く。
- 2 事故確認委員会は、金商業等府令第119条第1項第9号ロに規定する委員会として、同号ロに規定する調査及び確認を行う。
- 3 自主規制会議に属する理事及び執行役は、事故確認委員会に、前項に規定する調査及び確認を行う権限を委任する。
- 4 事故確認委員会の構成、運営等に関し必要な事項は「事故確認委員会規則」をもって定める。

(不服審査会)

- 第 76 条の 3 本協会は、本協会の付属機関として、不服審査会を置く。
- 2 不服審査会は、本協会が行う第28条に規定する会員に対する処分(第30条の規定により特定業務会員に準用するもの及び第33条の規定により特別会員に準用するものを含む。)その他の処分又は決定に係る不服の申立てに関する審査を行う。

- 3 自主規制会議に属する理事及び執行役は、不服審査会に、前項に規定する審査を行う権限を委任する。
- 4 不服審査会の構成、運営に関し必要な事項は「不服審査会規則」をもって定める。
- （外務員等資格試験委員会）
- 第77条 本協会は、本協会の付属機関として、外務員等資格試験委員会を置き、外務員等の資格試験を行う。
- 2 自主規制会議に属する理事及び執行役は、外務員等資格試験委員会に外務員等の資格試験を行う権限を委任する。
- 3 外務員等資格試験委員会の構成、運営に関し必要な事項は「外務員等資格試験委員会規則」をもって、外務員等の資格試験に関し必要な事項は「外務員等資格試験に関する規則」をもってそれぞれ定める。
- 第78条 前除

第10節 苦情及び紛争の解決等

- （業務委託）
- 第78条の2 本協会は、第7条第1項第6号に掲げる業務（協会員相互間の紛争の調停を除く。以下この節において「苦情・紛争解決業務」という。）を金商法第77条の3に規定するところにより、委託することができる。
- 2 苦情・紛争解決業務に関し必要な事項は、紛争処理規則をもって定める。
- 3 協会員相互間の紛争の調停に関し必要な事項は、紛争処理規則をもって定める。

第11節 事務局

- （事務局）
- 第79条 本協会の業務を処理するため、本協会に事務局を置く。
- 2 事務局に関し必要な事項は、会長が定める。

第5章 会計

- （事業年度及び会計）
- 第80条 本協会の事業年度は、4月1日から翌年3月31日までとする。
- 2 本協会の会計は、一般会計及び必要に応じて特定の目的のために設置することができる特別会計の二種類に区分する。
- 3 本協会に会計監査人を置く。
- （資産の管理）
- 第81条 本協会の資産は、理事会の決議に基づき、会長がこれを管理する。
- （基金）
- 第82条 本協会は、その業務運営を円滑にするため、協会員その他からの寄金等を基金として受け入れることができる。
- 2 協会員は、前項に規定する基金について返還を受けることができない。
- 3 本協会が解散する場合は、基金の残高については、本協会と類似の目的を有する他の公益事業を行う者に寄付するものとする。
- （経理規則）
- 第83条 本協会の予算、決算その他経理に関し必要な事項は「経理規則」をもって定める。

- (1) 第34条第2項を改正。
- (2) 第34条第3項及び第35条第2項を新設。
- 付 則 (昭62.11.4)
- この改正は、昭和62年12月16日から施行する。
- (注) 改正事項は、次のとおりである。
- 第32条第1号を改正。

付 則 (昭63.6.29)

- 1 この改正は、昭和63年8月23日から施行する。ただし、第66条の改正規定は、昭和64年4月1日から施行する。
- 2 昭和63年10月1日から開始する事業年度について改正前の第66条の規定の適用については、同条中「翌年9月30日」とあるのは「翌年3月31日」とする。
- (注) 改正事項は、次のとおりである。
- 第4条、第5条第1項第2号、第3号、第6号、第20条第1号、第62条第3項、第4項及び第66条を改正。

付 則 (平元.5.24)

- この改正は、平成元年7月1日から施行する。
- (注) 改正事項は、次のとおりである。
- 第32条第1号、第39条第1項及び別表第1を改正。

付 則 (平3.5.23)

- この改正は、平成3年6月10日から施行する。
- (注) 改正事項は、次のとおりである。
- 第24条第1項を改正。

付 則 (平3.7.12)

- この改正は、平成3年7月16日から施行する。
- (注) 改正事項は、次のとおりである。
- 第32条及び第34条第1項を改正。

付 則 (平3.9.27)

- この改正は、平成3年9月27日から施行する。
- (注) 改正事項は、次のとおりである。
- 第24条第1項を改正。

付 則 (平4.6.24)

- 1 この改正は、平成4年7月20日（改正証券取引法の施行日）から施行する。
- 2 この改正の施行日の前日において、現に本協会の役員である者は、それぞれの地位に応じて、施行日に改正証券取引法の規定による証券業協会の役員となるものとする。
- 各役員の任期は、当該役員がそれぞれ選任された日をもって、改正証券取引法の規定による証券業協会の

第6章 雑 則

- （公告の方法）
- 第84条 本協会の公告は、官報に掲載する。
- （秘密の保持等）
- 第84条の2 役員等、自主規制会議、証券戦略会議若しくは総務委員会その他の委員会の委員若しくは職員又はこれらの職にあった者は、その職務に関して知り得た秘密を漏らし又は盗用してはならないとともに、その職務に関して知り得た情報を本協会の業務の用に供する目的以外に利用してはならない。
- （定款等の解釈）
- 第85条 定款、規則及びこれに基づく細則並びに総会及び理事会の決議事項の解釈について疑義があるときは、理事会がその解釈を決定する。

付 則

- （施行日）
- 1 この定款は、昭和48年7月1日から施行する。
- （経過措置決定）
- 2 この定款の施行の日（以下「施行日」という。）の前日において現に証券会社及び外国証券会社である者は、第19条の規定にかかわらず、施行日に別に定める様式による加入届出書を本協会に提出することにより、本協会の協会員となる。この場合には、第21条に規定する入会金の納入は要しないものとする。
- 3 前項の規定により施行日において本協会の協会員となる証券会社及び外国証券会社が施行日の前日において存する証券業協会の定款の規定によりその証券業協会に預託している証券取引責任準備預託金は、施行日に本協会が継承する。
- 4 本協会の設立当初の役員は、この定款の規定にかかわらず、別紙役員名簿のとおりとし、その任期は、昭和48年12月末日までとする。
- 5 本協会の設立当初の事業年度の事業計画及び収支予算は、別紙事業計画書及び収支予算書のとおりとする。

付 則 (昭52.5.30)

- この改正は、昭和52年7月1日から施行する。
- (注) 改正事項は、次のとおりである。
- (1) 第5条第1項第11号を第12号とし、第11号を新設。
- (2) 第64条から第69条までを各1条繰り下げ第65条から第70条までとし、第64条を新設。

付 則 (昭52.11.22)

- この改正は、昭和52年12月1日から施行する。
- (注) 改正事項は、次のとおりである。
- 定款第33条第3項に規定する別表第2を改正。

付 則 (昭59.11.22)

- この改正は、昭和59年12月1日から施行する。
- (注) 改正事項は、次のとおりである。

- 役員に選任された日とみなし、その場合における残存期間をあてする。
- (注) 改正事項等は、次のとおりである。
- (1) 第1条、第2条、第3条、第4条、第5条第1項、第6条、第8条第2項、第16条第1項、第17条第1項、第24条、第25条、第30条第2項、第62条、第63条、第64条第1項及び第2項を改正。
- (2) 第70条を第71条に改め、第70条を新設。
- (3) 本規則は、送り仮名の付け方（昭和49年6月18日内閣告示第2号）及び常用漢字表（昭和56年10月1日内閣告示第1号）により統一変更した。

付 則 (平5.12.3)

- 1 この改正は、平成6年3月1日から施行する。ただし、改正前の第51条の廃止並びに第60条及び第61条の改正は、平成5年12月8日（定款改正認可の日）から施行する。
- 2 この定款改正の施行日以降最初に選任される特別会員理事の任期は、第44条の規定にかかわらず、平成6年6月30日までとする。
- (注) 改正事項は、次のとおりである。
- (1) 第3条、第4条、第5条第1項第14号、第6条、第8条から第18条まで、第22条から第26条まで、第28条から第34条まで、第39条、第40条、第42条から第44条まで、第47条、第48条、第50条、第52条、第54条、第56条、第58条、第60条、第62条、第64条、第71条、別表1及び別表2を改正。
- (2) 第4条から第25条までを各1条繰り下げ第5条から第26条までとし、第4条及び第5条第2号を新設。
- (3) 第26条から第50条までを各1条繰り下げ第31条から第55条までとし、第27条から第30条まで、第38条第2項、第47条第3項、第53条第3項及び第4項を新設。
- (4) 第51条を削り、第52条を第60条に、第53条を第56条に、第54条を第58条にそれぞれ改め、第57条、第59条及び第61条を新設。
- (5) 第55条から第71条までを各7条繰り下げ第62条から第78条までとする。

付 則 (平6.6.25)

- この改正は、平成6年6月7日（定款改正認可の日）から施行する。
- (注) 改正事項は、次のとおりである。
- 第79条を新設。

付 則 (平10.1.28)

- この改正は、平成10年2月1日から施行する。
- (注) 改正事項は、次のとおりである。
- (1) 第25条第2項を改正し、第6項に、第3項を第7項に改める。
- (2) 第25条第1項を改正し、第2項、第3項、第4項及び第5項を新設。

付 則 (平10.5.25)

- この改正は、平成10年6月22日（金融監督庁設置法の施行の日）から施行する。
- (注) 改正事項は、次のとおりである。
- 第3条、第6条第1項第8号、第7条、第9条第2項及び第35条第2項を改正。

付 則 (平10.6.8)

- この改正は、平成10年6月9日（定款改正認可の日）から施行する。

(注)改正条項は、次のとおりである。

第37条、第38条第1項、第4項、別表第1及び別表第2を改正。

付 則 (平10.11.25)

この改正は、平成10年12月1日から施行する。ただし、第3条の改正規定(「内閣総理大臣」を「金融再生委員会」に改める部分に限る。))は、金融再生委員会設置法の施行の日から施行する。

(注)改正条項等は、次のとおりである。

(1) 第3条、第4条第2号、第5条第1号、第6条第1項第5号、第6号、第8号、第24条第1項、第27条、第28条第3項、第29条、第38条第1項及び第69条を改正。

(2) 第5条第3号を新設。

(3) 第6条第1項第5号及び第6号を各1号繰り下げ第6号及び第7号とし、第5号を新設、旧第7号から第13号までを各2号繰り下げ第9号から第15号までとし、第8号を新設、旧第14号を削り、旧第15号を第16号とする。

(4) 第71条を削り、第72条以下各1条繰り上げ第71条以下第78条までとする。

(5) 「金融再生委員会設置法の施行の日」は平成10年12月15日。

付 則 (平11. 5.24)

この改正は、平成11年6月15日(定款改正認可の日)から施行する。

(注)改正条項は、次のとおりである。

(1) 第37条第1号を改正。

(2) 第38条第7項を改正。

(3) 第38条第3項から第7項を第4項から第8項に繰り下げ、第3項を新設。

(4) 第39条第1項を改正。

(5) 第44条第2項及び第3項を第3項及び第4項に繰り下げ、第2項を新設。

(6) 第48条第2項、第52条、第53条第2項及び第55条第1項を改正。

(7) 第78条第1項を改正し、第2項を新設。

付 則 (平12. 6.27)

この改正は、平成12年7月1日から施行する。

(注)改正条項は、次のとおりである。

第3条、第6条第1項第10号、第7条、第9条第2項、第35条第2項を改正。

付 則 (平12.12. 6)

この改正は、平成13年1月6日から施行する。

(注)改正条項は、次のとおりである。

第3条を改正。

付 則 (平14. 4. 8)

この改正は、平成14年4月8日(定款改正認可の日)から施行する。

(注)改正条項は、次のとおりである。

第13条を削除。

- 25 -

(5) 第57条第1項を削除、同条第2項及び第3項を削る。第61条第1項を削除、同条第2項から第4項までを削る。第66条第1項を削除、同条第2項及び第3項を削る。別表第1及び別表第2を削る。

付 則 (平17. 3.30)

この改正は、平成17年4月1日から施行する。

(注)改正条項等は、次のとおりである。

(1) 第7条、第42条の3第1項を改正。

(2) 第70条の2を新設。

(3) 第5条第3号、第9条第2項を削る、第6条第1項第7号を削除。

付 則 (平18. 6.30)

この改正は、平成18年7月1日から施行する。

(注)改正条項等は、次のとおりである。

(1) 第3条、第6条第1項第8号、第49条、第50条第2項第1号、第2号、同条第3項第1号、第2号、第53条第3項、第72条見出しを改正。

(2) 第6条第1項第7号を削り、第8号から第16号までを各1号ずつ繰り上げ第7号から第15号までとする。

(3) 第72条第2項を新設。

付 則 (平19. 6.29)

この改正は、平成19年7月1日から施行する。

(注)改正条項等は、次のとおりである。

(1) 第5節表題、第58条見出し、同条第1項から第3項まで、第8節表題、第62条第1項、第63条第1項、第65条、第69条第1項を改正。

(2) 第58の2を新設。

(3) 第63条第1項及び同条第1項第2号から第4号までを改正し、同項第1号を削除、第2号から第5号までを各1号繰り下げ第3号から第6号までとし、第1号及び第2号を新設。

(4) 第67条を削除。

(5) 第69条第1項を改正、第2項及び第3項を各1号繰り下げ第3号及び第4号とし、同条第2項を新設。

付 則 (平19. 9.28)

この改正は、平成19年9月30日から施行する。ただし、第22条第4項及び第28条第1項第10号中、論理コードの実効性の確保に係る部分については、平成19年12月1日から施行する。

(注)改正条項等は、次のとおりである。

(1) 第1条、第3条、第4条第1号及び第2号、第5条、第6条第1項第1号及び第4号から第14号まで、第7条見出し及び同条、第9条、第2章表題、第10条、第11条第1項から第3項まで、第14条第3項、第15条第1項、第17条第1項、第18条第1項、第20条第1項、第21条、第23条第1項、第24条第1項から第3項まで、第25条第1項第5号から第10号まで及び同条第3項、第26条、第27条見出し、第28条第2項、第29条、第30条、第38条第3項、第42条の2第1項及び第2項、第44条第1項、第3項及び第4項、第49条、第50条第2項第1号から第7号まで及び同条第3項第1号から第3号まで、第52条、第53条第3項、第55条の2第3項から第5項まで、同条第8項及び第11項、第55条の3第3項、第4項及び第9項、第55条の4第2項、第56条第1項及び第3項、第58条第2項、第58条の2第2項、第59条第2項及び第3項、第62条、第63条第1項第1号、第2号及び第6号、第65条、第68条第2項、第69条第2項及び第4項、第70条第1項から第3項まで、第70条の2第1項から第3項まで並びに第75条を改正。

- 27 -

付 則 (平15. 5.29)

この改正は、平成16年1月5日(定款改正認可の日)から施行する。

(注)改正条項は、次のとおりである。

第2条を改正。

付 則 (平16. 3. 4)

この改正は、平成16年4月1日から施行する。

(注)改正条項等は、次のとおりである。

(1) 第6条第1項第4号から第6号まで、第9号、第11号、第17条第1項、第18条第1項、第21条第1号、第26条、第58条第2項、第59条第2項、第67条第2項及び第69条第2項を改正。

(2) 第25条第1項第10号を新設。

付 則 (平16. 6. 4)

1 この改正は、平成16年7月1日から施行する。

2 本協会は、施行日前(定款改正認可の日以後に限る。))においても、改正後の第31条第3項並びに第32条第4号及び第5号並びに第38条第1項から第5項及び第8項並びに第39条並びに第41条第2項並びに第42条の2第3項並びに第42条の3第1項並びに第44条第1項及び第3項並びに第55条の2第2項及び第5項から第9項及び第12項並びに第55条の3第2項及び第5項から第8項及び第11項並びに第55条の4第2項及び第4項から第8項及び第10項並びに第78条の規定の例により、次の各号に掲げる事項のために必要な行為をすることができる。この場合において、施行日前に選挙又は選任された役員の任期の経算日は平成16年7月1日とする。

(1) 改正後の第37条に掲げる役員の選任に係る事項

(2) 改正後の第55条の2に掲げる自主規制会議及びこれに置く委員会の設置に係る事項

(3) 改正後の第55条の3に掲げる証券戦略会議、これに置く委員会、証券評議会及び地区評議会の設置に係る事項

(4) 改正後の第55条の4に掲げる総務委員会及びこれに置く財務分科会の設置に係る事項

(注)改正条項等は、次のとおりである。

(1) 第6条第1項第11号及び第13号、第25条第1項第10号及び第5項、第31条見出し、同条第1項及び第3項、第4条第2節表題、第37条第1号、第38条第1項から第5項まで及び第8項、第39条見出し、同条第1項から第3項まで、第40条見出し、同条第1項、第42条見出し、同条第2項及び第4項、第43条第3項、第44条見出し、同条第1項及び第3項、第46条見出し、同条、第47条第1項から第3項まで、第48条見出し、同条第2項、第50条第1項、第51条見出し、同条第2項及び第3項、第55条第1項及び第2項、第4条第4節表題、第56条見出し、同条第3項から第5項まで、第58条第2項、第59条第2項、第4条第7節表題、第69条第1項及び第2項、第70条第1項及び第2項並びに第78条第1項を改正。

(2) 第41条第2項、第42条の2、第42条の3、第50条第2項から第4項まで及び第59条の2を新設。

(3) 第42条第3項を削り、第4項を1項繰り上げて第3項とする。第56条第1項を削り、第2項から第5項までを各1項ずつ繰り上げ第1項から第4項までとする。

(4) 第32条第4号を1号繰り下げ第5号とし、第4号を新設。第4条第4節表題を1節繰り下げ第5節表題とし、第4節表題、第55条の2から第55条の4までを新設。第4条第5節表題を2節繰り下げ第7節とし、第4条第6節表題を削り、第4条第7節から第9節までの表題を各1節繰り下げ第8節から第10節までとし、第4条第6節表題を新設。

- 26 -

(2) 第3条、第13条、第14条、第22条第4項、第26条及び第30条を新設。

(3) 第4条第2号を1号繰り下げ第3号とし、第2号を新設。第25条第1項第10号を1号繰り下げ第11号とし、第10号を新設。第55条の4第3項第7号及び第8号を1号繰り下げ第8号及び第9号とし、第7号を新設。

(4) 第13条、第57条、第61条、第66条、第67条並びに第78条を削る。

(5) 第3条から第11条まで、第12条、第14条から第23条まで、第24条から第26条まで、第27条から第56条まで、第58条から第60条まで、第62条から第65条まで及び第68条から第77条までを繰り下げ第4条から第12条まで、第15条、第16条から第25条まで、第27条から第29条まで、第31条から第65条まで、第66条から第70条まで、第71条から第74条まで及び第75条から第85条までとする。

付 則 (平19.12.27)

この改正は、平成20年1月10日から施行する。

(注)改正条項等は、次のとおりである。

(1) 第4条第5節表題、第66条及び第67条を改正。

(2) 第68条を削除。

付 則 (平20. 6.26)

この改正は、平成20年7月1日から施行する。

(注)改正条項等は、次のとおりである。

(1) 第48条見出し、同条第1項及び第2項、第50条第3項、第52条、第54条、第56条第1項から第3項まで、第62条第2項、第64条第2項、第76条第3項、第77条第2項並びに第78条第2項を改正。

(2) 第48条第3項及び第4項を新設。

付 則 (平20.10.27)

この改正は、平成20年11月1日から施行する。

(注)改正条項等は、次のとおりである。

(1) 第43条第2項を改正。

(2) 第49条第2項及び第3項を各2項繰り下げ第4項及び第5項とし、第2項及び第3項を新設。

(3) 第56条第4項を改正し1項繰り下げ第5項とし、第4項を新設。

(4) 第64条第3項を改正し1項繰り下げ第4項とし、第4項から第10項を各1項繰り下げ第5項から第11項とし、第3項を新設。

(5) 第69条第3項を改正し1項繰り下げ第4項とし、第3項を新設。

(6) 第80条第3項を新設。

付 則 (平20.12. 9)

この改正は、平成21年1月1日から施行する。

(注)改正条項等は、次のとおりである。

(1) 第28条第1項第12号を新設。

(2) 第28条第3項を改正。

(3) 第28条第5項を改正し1項繰り下げ第6項とし、第6項及び第7項を各1項繰り下げ第7項及び第8項とし、第5項を新設。

付 則 (平21. 2.20)

この改正は、国家公安委員会より、本協会が不当要求情報管理機関の登録を受けた日から施行する。ただし、

- 28 -

日本証券業協会の自主規制（１）－概要－

第3条第5号の改正については、平成21年2月20日から施行する。

(注) 改正条項等は、次のとおりである。

- ① 第3条第5号を改正。
- ② 第7条第1項第15号を繰り下げ第17号とし、第15号及び第16号を新設。
- ③ 第56条第2項第1号及び第3項第1号を改正。
- ④ 「国家公安委員会より、本協会が不当要求情報管理機関の登録を受けた日」は平成21年3月26日。

付 則 (平21. 5. 15)

1 この改正は、本協会が別に定める日（以下「施行日」という。）から施行する。

2 この改正の施行日以降平成22年6月30日までの間に補欠のために選任される以外の理由により選任される自主規制会議の公益委員の任期は、第62条第9項の規定にかかわらず、平成22年6月30日までとする。

(注) 改正条項は、次のとおりである。

- ① 第34条を削除。
- ② 第56条第2項第4号を削除。
- ③ 第62条第2項を改正。
- ④ 第84条の2を新設。
- ⑤ 「本協会が別に定める日」は平成21年5月15日。

付 則 (平21. 11. 25)

1 この改正は、本協会が別に定める日から施行する。

2 この改正の施行の際、現に改正前の第76条第4項の規定に基づく紛争処理規則の規定に基づき本協会に対して申し立てられているあつせんについては、当該あつせんのすべての事業が終結するまでの間、改正前の第56条第2項第5号及び第76条の規定はなおその効力を有するものとし、当該あつせんについては、本協会が改正前の規定に基づき処理を行うものとする。この改正の施行の際、現に本協会に対して申し立てられている苦情についても本協会が改正前の規定に基づき処理を行うものとする。

(注) 改正条項は、次のとおりである。

- ① 第7条第1項第6号を改正。
- ② 第56条第2項第5号を削り、第6号を1項繰り上げ第5号とし、第6号を新設。
- ③ 第76条を削除。
- ④ 第4章第10節を1節繰り下げ第11節とし、第10節第78条の2を新設。
- ⑤ 第84条の2を改正。
- ⑥ 「本協会が別に定める日」は平成22年2月1日。

付 則 (平21. 11. 26)

この改正は、平成21年12月1日から施行する。

(注) 改正条項等は、次のとおりである。

- ① 第3条第6号を改正。
- ② 第7条第10号から第17号を各1号繰り下げ第11号から第18号とし、第10号を新設。
- ③ 第56条第2項第1号及び同条第3項第1号を改正。
- ④ 第56条第2項第8号を新設。
- ⑤ 第76条の2を新設。

- 29 -

- ⑧ 第28条第2項、第10項及び第11項を新設。
- ⑨ 第40条を改正。
- ⑩ 第56条第2項第9号を新設。
- ⑪ 第61条第1項を改正。
- ⑫ 第76条の3を新設。

付 則 (平22. 10. 8)

1 この改正は、本協会が別に定める日から施行する。

2 この改正の施行後最初に選任又は選挙される行動規範委員会の委員の任期については、第64条の2第13項の規定にかかわらず、行動規範委員会委員長及び公益委員は平成24年6月30日まで、その他の委員は平成23年6月30日までとする。

(注) 改正条項等は、次のとおりである。

- ① 第16条を削除。
- ② 第24条第3項を新設。
- ③ 第27条を削除。
- ④ 第28条第1項第5号を改正。
- ⑤ 第42条第3項を改正。
- ⑥ 第43条第2項を改正。
- ⑦ 第56条第2項柱書、第3項柱書、第4項を改正、第5項を改正し1項繰り下げ第6項とし、第5項を新設。
- ⑧ 第2章第4節表題を改正。
- ⑨ 第64条第4項第4号を削り、第5号から第9号を各1項繰り上げ、第4号から第8号とする。
- ⑩ 第64条の2を新設。
- ⑪ 第82条第2項を1項繰り下げ第3項とし、第2項を新設。
- ⑫ 「本協会が別に定める日」は平成22年10月8日。

付 則 (平23. 6. 24)

1 この改正は、平成23年7月1日から施行する。

2 第28条第6項の規定の適用については、この改正の施行の日（以下「施行日」という。）前にこの改正前の第28条第1項の規定により行われた会員権の停止又は制限の期間及び施行日以後にこの改正後の第28条第1項の規定により行われた会員権の停止又は制限の期間を通算する。

3 この改正の施行の際、現に改正前の第64条の2第8項の規定により選任されている公益委員は、改正後の同項の規定により選任されたものとみなす。

4 この改正の施行後最初に選任される金融・証券教育支援委員会委員長を兼ねる公益理事及び金融・証券教育支援委員会の公益委員の任期については、第50条第2項及び第64条の3第11項の規定にかかわらず、平成24年6月30日までとする。

(注) 改正条項等は、次のとおりである。

- ① 第5条見出し及び本文を改正。
- ② 第11条見出し及び第1項を改正、第2項及び第3項を新設。
- ③ 第12条第1項及び第2項を改正、第3項を削り、第3項を新設。
- ④ 第13条見出し及び第1項を改正、第2項及び第3項を新設。
- ⑤ 第14条第1項及び第2項を改正、第3項を削り、第3項を新設。

- 31 -

付 則 (平22. 4. 26)

1 この改正は、本協会が別に定める日（以下「施行日」という。）から施行する。

2 施行日以後における、平成21年5月15日に施行した改正の付則（以下「平成21年5月改正付則」という。）第2項の適用に当たっては、同項の「この改正の施行日以降平成22年6月30日までの間に補欠のために選任される以外の理由により選任される自主規制会議の公益委員」にはこの改正の改正後の第62条第10項に規定する臨時委員を含まないものとするとともに、平成21年5月改正付則第2項中「第62条第9項」を「第62条第11項」と読み替えるものとする。

(注) 改正条項等は、次のとおりである。

- ① 第3条第5項を改正。
- ② 第42条第1項及び第3項を改正し、同条第9項を新設。
- ③ 第42条の2を新設。
- ④ 第50条第1項及び第2項を改正。
- ⑤ 第50条第3項を削る。
- ⑥ 第50条第4項を改正し、1項繰り上げ第3項とする。
- ⑦ 第52条を改正。
- ⑧ 第53条第1項、第2項及び第3項を改正し、第4項から第7項を新設。
- ⑨ 第55条を改正。
- ⑩ 第59条第3項を改正。
- ⑪ 第62条第2項及び第5項を改正。
- ⑫ 第62条第10項から第12項を各3項繰り下げ、第13項から第15項とする。
- ⑬ 第62条第9項を改正し、2項繰り下げ、第11項とする。
- ⑭ 第62条第9項、第10項及び第12項を新設。
- ⑮ 第63条第2項及び第5項を改正。
- ⑯ 第63条第8項から第11項を各3項繰り下げ、第11項から第14項とする。
- ⑰ 第63条第7項を改正し、2項繰り下げ、第9項とする。
- ⑱ 第63条第7項、第8項及び第10項を新設。
- ⑲ 第64条第2項、第5項及び第8項を改正。
- ⑳ 第64条第9項から第11項を各1項繰り下げ、第10項から第12項とする。
- ㉑ 第64条第8項を改正し、1項繰り下げ、第9項とする。
- ㉒ 第64条第8項を新設。
- ㉓ 「本協会が別に定める日」は平成22年4月26日。

付 則 (平22. 6. 28)

この改正は、平成22年7月1日から施行する。

(注) 改正条項等は、次のとおりである。

- ① 第28条第1項柱書及び同項第12号を改正。
- ② 第28条第7項及び第8項を各1項繰り下げ、第8項及び第9項とする。
- ③ 第28条第6項を改正し、1項繰り下げ、第7項とする。
- ④ 第28条第5項を1項繰り下げ、第6項とする。
- ⑤ 第28条第4項を改正し、1項繰り下げ、第5項とする。
- ⑥ 第28条第3項を1項繰り下げ、第4項とする。
- ⑦ 第28条第2項を改正し、1項繰り下げ、第3項とする。

- 30 -

- ⑥ 第26条見出し及び同条第1項、第28条第9項、第30条を改正。
- ⑦ 第31条見出し及び第1項を改正、第2項及び第3項を新設。
- ⑧ 第32条第1項及び第2項を改正、第3項を削り、第3項を新設。
- ⑨ 第38条第1項を改正。
- ⑩ 第39条第1項を新設し、第1項及び第2項を各1項繰り下げ、第2項及び第3項とし、新第2項を改正。
- ⑪ 第41条第1号、第42条第3項、第43条第2項、第51条を改正。
- ⑫ 第56条第2項第1号及び第3項第1号を改正、第6項を1項繰り下げ第7項とし、第6項を新設、新第7項を改正。
- ⑬ 第4節表題、第62条第5項、同条第10項、同条第12項、第63条第2項、同条第5項、同条第8項、同条第10項、第64条第2項、同条第4項第8号、同条第5項を改正。
- ⑭ 第64条の2第5項から第8項まで及び第11項を改正、第12項及び第14項を削り、第13項を1項繰り上げ第12項とし、第15項から第17項を各2項繰り上げ第13項から第15項とする。
- ⑮ 第64条の3を新設し、第78条を削除。
- ⑯ 第80条第2項を改正。

付 則 (平24. 6. 27)

この改正は、平成24年7月1日から施行する。

(注) 改正条項等は、次のとおりである。

- 第49条第5項、第62条第14項及び第15項、第63条第12項及び第14項、第64条の2第14項、第64条の3第13項並びに第65条第3項及び第4項を改正。

付 則 (平25. 6. 21)

この改正は、平成25年7月1日から施行する。

(注) 改正条項等は、次のとおりである。

- 第3条第7号、第5条第2号、第21条、第28条第1項第9号を改正。

付 則 (平26. 6. 20)

この改正は、平成26年7月1日から施行する。

(注) 改正条項等は、次のとおりである。

- ① 第2条、第22条第3項、第24条第1項、第27条、第30条及び第33条を改正。
- ② 第56条第2項第10号を新設。

付 則 (平27. 4. 30)

この改正は、本協会が別に定める日から施行する。

(注) 改正条項等は、次のとおりである。

- ① 第5条第1号及び第2号、第7条第1項第16号、第2章表題、第13条見出し及び同条第1項から第3項まで、第14条見出し及び同条第1項から第4項まで、第26条第1項、第30条見出し及び同条、第47条第1項、第56条第2項第3号、第58条、第64条第4項第4号、第69条第3項、第76条の3第2項を改正。
- ② 「本協会が別に定める日」は平成27年5月29日。

- 32 -

|                                                                                             |                         |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|
|                                                                                             | <b>付 則</b> (平29. 6. 28) |
| この改正は、平成29年7月1日から施行する。                                                                      |                         |
| (注) 改正条項等は、次のとおりである。                                                                        |                         |
| 第2条、第38条第2項を改正。                                                                             |                         |
|                                                                                             | <b>付 則</b> (令 2. 2. 10) |
| この改正は、令和2年3月1日から施行する。                                                                       |                         |
| (注) 改正条項等は、次のとおりである。                                                                        |                         |
| (1) 第3条第8号及び第9号を改正、第10号を新設。                                                                 |                         |
| (2) 第5条第1号、第2号及び第3号を改正。                                                                     |                         |
| (3) 第30条、第64条第11項及び第12項、第66条第2項、第67条第2項を改正。                                                 |                         |
|                                                                                             | <b>付 則</b> (令 2. 6. 25) |
| <b>1</b> この改正は、令和2年7月1日から施行する。                                                              |                         |
| <b>2</b> この改正の施行日の翌日以後最初に選挙される証券戦略会議の会員委員の任期については、第63条第9項の規定にかかわらず、令和3年6月30日までとする。          |                         |
| <b>3</b> この改正の施行日の翌日以後最初に選任される金融・証券教育支援委員会の公益委員の任期については、第64条の3第11項の規定にかかわらず、令和4年6月30日までとする。 |                         |
| (注) 改正条項等は、次のとおりである。                                                                        |                         |
| (1) 第3条第7号及び第9号を改正。                                                                         |                         |
| (2) 第5条第1号及び第2号を改正。                                                                         |                         |
| (3) 第63条第2項、第64条の3第2項を改正。                                                                   |                         |
|                                                                                             | <b>付 則</b> (令 3. 2. 24) |
| この改正は、本協会が別に定める日から施行する。                                                                     |                         |
| (注) 改正条項等は、次のとおりである。                                                                        |                         |
| (1) 第40条及び第61条第1項を改正。                                                                       |                         |
| (2) 「本協会が別に定める日」は令和3年2月24日。                                                                 |                         |
|                                                                                             | <b>付 則</b> (令 3. 6. 22) |
| この改正は、令和3年7月1日から施行する。                                                                       |                         |
| (注) 改正条項等は、次のとおりである。                                                                        |                         |
| 第38条第2項、第61条第2項を改正。                                                                         |                         |

|                                                                                                             |                         |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|
|                                                                                                             | <b>付 則</b> (令 5. 6. 27) |
| この改正は、本協会が別に定める日から施行する。                                                                                     |                         |
| (注) 改正条項は、次のとおりである。                                                                                         |                         |
| (1) 第3条第7号を改正。                                                                                              |                         |
| (2) 「本協会が別に定める日」は令和5年6月27日。                                                                                 |                         |
|                                                                                                             | <b>付 則</b> (令 6. 6. 19) |
| <b>1</b> この改正は、令和6年7月1日から施行する。ただし、第5条第2号の改正については、金融商品取引法等の一部を改正する法律（令和5年11月29日法律第79号）附則第1条本文に定める施行の日から施行する。 |                         |
| <b>2</b> この改正の施行の日以後令和12年6月30日までの間において、第63条第2項の規定中「16人以内」とあるのは「17人以内」と読み替えるものとする。                           |                         |
| (注) 改正条項は、次のとおりである。                                                                                         |                         |
| (1) 第3条第7号中、第5条第2号を改正。                                                                                      |                         |
| (2) 第22条第4項、第56条第5項第1号を改正。                                                                                  |                         |
| (3) 第63条第2項を改正。                                                                                             |                         |
| (4) 第64条の3第2項を改正。                                                                                           |                         |
| (5) 「金融商品取引法等の一部を改正する法律（令和5年11月29日法律第79号）附則第1条本文に定める施行の日」は令和6年11月1日。                                        |                         |



## 日本取引所グループ金融商品取引法研究会

日本証券業協会の自主規制（２）－顧客管理に関する規制－  
「日本証券業協会の投資勧誘・顧客管理に関する規制について」

2025年1月24日（金）15:00～17:00

大阪取引所5階取締役会議室・東京証券取引所会議室及びオンライン開催

### 出席者（五十音順）

|    |    |                      |
|----|----|----------------------|
| 飯田 | 秀総 | 東京大学大学院法学政治学研究科教授    |
| 石田 | 眞得 | 関西学院大学法学部教授          |
| 伊藤 | 靖史 | 同志社大学法学部教授           |
| 梅本 | 剛正 | 甲南大学共通教育センター教授       |
| 片木 | 晴彦 | 広島大学大学院人間社会科学研究科名誉教授 |
| 加藤 | 貴仁 | 東京大学大学院法学政治学研究科教授    |
| 川口 | 恭弘 | 同志社大学法学部教授           |
| 北村 | 雅史 | 関西大学大学院法務研究科教授       |
| 黒沼 | 悦郎 | 早稲田大学大学院法務研究科教授      |
| 小出 | 篤  | 早稲田大学法学部教授           |
| 齊藤 | 真紀 | 京都大学大学院法学研究科教授       |
| 白井 | 正和 | 京都大学大学院法学研究科教授       |
| 高橋 | 陽一 | 京都大学大学院法学研究科教授       |
| 船津 | 浩司 | 同志社大学法学部教授           |
| 前田 | 雅弘 | 追手門学院大学法学部教授         |
| 松尾 | 健一 | 大阪大学大学院高等司法研究科教授     |
| 山下 | 徹哉 | 京都大学大学院法学研究科教授       |
| 行岡 | 睦彦 | 神戸大学大学院法学研究科教授       |
| 行澤 | 一人 | 神戸大学大学院法学研究科教授       |

【報 告】

日本証券業協会の自主規制（２）－顧客管理に関する規制－

「日本証券業協会の投資勧誘・顧客管理に関する規制について」

日本証券業協会 常務執行役 自主規制本部長

松 本 昌 男

目 次

- I. 「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」の概要
  - 1. 証券取引・証券業務に係る規制の階層
  - 2. 「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」の概要
- II. 仕組債に対する規制について
  - 1. 仕組債とは
  - 2. 日証協規則における仕組債の定義
  - 3. 仕組債に対する規制導入の経緯
  - 4. 日証協における仕組債に対する規制の

- 導入
- 5. 仕組債に対する規制改正の経緯
- 6. 仕組債に対する規制の内容
- 7. 規制改正後の仕組債の販売状況
- III. 高齢顧客に対する自主規制について
  - 1. 高齢顧客に対する自主規制の概要
  - 2. 高齢顧客ガイドラインのポイント
  - 3. 「高齢顧客ブック」の作成
  - 4. 「高齢顧客ブック」の内容
- 討論

○川口 時間になりましたので、今月の金融商品取引法研究会を始めたいと思います。

本日は、前回に引き続き、日本証券業協会の松本常務より、「日本証券業協会の投資勧誘・顧客管理に関する規制について」と題してご報告いただきます。

よろしくお願いいたします。

○松本 ただいまご紹介いただきました日本証券業協会の松本でございます。前回に引き続き、報告させていただきます。

前回は、日証協の自主規制に関して、監督や処分等の執行面を中心に報告をさせていただきましたが、本日は、自主規制に関する報告として、日証協の投資勧誘・顧客管理に関する規制について、

1 ページの目次のとおり、「『協会員の投資勧誘・顧客管理等に関する規則』の概要」、「仕組債に対する規制について」、「高齢顧客に対する自主規制について」の3点について報告させていただきます。よろしくお願いいたします。

I. 「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」の概要

- 1. 証券取引・証券業務に係る規制の階層

3 ページは前回の資料と同じものですが、日証協の自主規制規則は、必ずしも規則だけで完結するものではなく、規則の運用方法や解釈をガイドラインや Q&A で示している場合もあります。特に、本日ご紹介する「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」においては、この後ご説明すると

おり、規則に付随する複数のガイドラインや Q&A が策定されています。

## 2. 「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」の概要

### ・目的（第1条）

本規則の目的は、「協会が行う有価証券の売買その他の取引等の勧誘、顧客管理等について、その適正化を図ること」で、本規則において、金商法に規定されている適合性の原則を実現するために、あるいは適合性の原則に反する行為を未然防止するために、具体的な行為規範を示しています。

なお、これから先のページで規則の内容を記載していますが、必ずしも規則の条文どおりということではなく、適宜表現を丸める等の調整をしていますので、お含みおきいただければと思います。

日証協の規則の体系としては、本規則は全ての有価証券、デリバティブ取引を適用対象としており、複数の商品に当てはまる事項について規制しています。これに対して、個別の商品や取引に特有の投資勧誘や顧客管理に関する事項については、個別の商品や取引ごとに設けられた規則で規制するという形をとっています。具体的には、「参考」にありますとおり、非上場株式関係や公社債関係、また外国関係の各規則において、それぞれの商品や取引に特有な投資勧誘、顧客管理に関する事項を規定しています。

### ・合理的根拠適合性（第3条第3項）

本規則3条3項の合理的根拠適合性については、この後、仕組債のパートで説明させていただきます。

### ・重要な事項の説明（第3条第4項）

本規則3条4項では、重要な事項の説明として、「協会は、有価証券の売買その他の取引等に関し、重要な事項について、顧客に十分な説明を行うとともに、理解を得よう努めなければならない

い。」と規定しています。

この規定は、当たり前のことを言っているにすぎませんが、この規定を受けた「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第3条第4項の考え方」——「重要事項ガイドライン」と呼んでいます——においては、店頭デリバティブ、仕組債、レバレッジ投信及びトークン化有価証券などの顧客への説明に特に注意を要する商品や取引について、本項に基づく重要な事項として、顧客に説明すべき事項の具体例を示しています。

6 ページに、ガイドラインのトークン化有価証券に関する記載を抜粋しています。詳細な説明は省略いたしますが、ご覧いただいているとおり、ブロックチェーン技術を利用して権利関係が記録されるというトークン化有価証券の特性に鑑み、権利の移転・記録に係る技術やそのリスクについて顧客に説明すべき事項をガイドラインで示しています。

### ・顧客カードの整備（第5条）

金商法では、適合性の原則について、顧客の知識、経験、財産の状況、取引の目的に照らして不適当と認められる勧誘を行ってはならない旨が規定されています。この規制を守るためには、顧客の知識、経験、財産、取引の目的を証券会社が把握する必要がありますが、金商法においては、そういった事項の把握を求める規定は存在しません。そこで、本規則において、証券会社が顧客の適合性に沿った勧誘や販売を行うことを可能とするよう、いわゆる「Know Your Customer Rule」として、顧客カードの整備を求めています。

顧客カードの記載事項は、ご覧いただいているとおりですが（7 頁）、個人の場合ですと、氏名、住所、連絡先、生年月日、職業、投資目的、資産の状況、投資経験の有無、取引の種類、その他となっています。顧客カードと規定していますが、実際に書面によるカード形式で保存している会社は少なく、多くの会社においては電子的にこれらの項目を記録しています。

８ページに、金融商品取引業者向けの総合的な監督指針を抜粋しています。顧客カードは、通常、口座開設時に顧客からの申告に基づき作成するものですが、顧客の投資目的や資産の状況等は口座開設以降に変わり得る事項ですので、適宜更新を行う必要があります。この点については、適切な更新がなされるよう、日証協においても指導等を行っているところですが、金融庁の監督指針においてもこの点に触れており、「顧客の申出等により、顧客の資産・収入の状況又は投資目的が変化したことを把握した場合には、それ以降の投資勧誘に際して顧客カード等の登録内容の変更を行うか否かを顧客に確認した上で変更を行い、変更後の登録内容を金融商品取引業者と顧客の双方で共有する」としています（Ⅲ－２－３－２－１）。

この監督指針で重要なことは、顧客カードの登録内容の変更を行うか否かを顧客に確認したうえで変更を行うとしている点です。

過去の不適切な事例として、社内規則で投資目的が積極運用としている顧客のみに販売することができの高リスク商品を販売したいがために、営業員が主導して顧客の投資目的を安定運用から積極運用に変更させるようなケースも一部では見られました。もちろん、こういった行為は投資家保護上問題がある行為ですので、監督指針にあるように、変更内容を顧客にきちんと確認したうえで変更を行う必要があります。

下段の日証協の「令和６年度上半期 協会員に対する監査結果」（抜粋）は、顧客カードの更新について前向きな事例を紹介していますが、説明は省略させていただきます。

#### ・内部者登録カードの整備（第１５条）

７ページに戻っていただきまして、顧客属性の把握という意味において、インサイダー取引の受託防止の観点から、顧客が上場会社の役員等の内部者に該当する場合に、内部者登録カードの登録を必要としています。この規制については、次々回の本研究会でその内容を説明させていただきます

す。

#### ・取引開始基準（第６条）

取引開始基準は、リスクの高い商品や取引について各社が定める基準を満たした者に限り取引を行うことを義務付ける規制です。ただし、日証協の規制で一律の基準を設けるということではなく、各社において顧客の投資経験、預かり資産その他の項目について適切な基準を設けることとしています。

対象となる商品や取引は、ご覧のとおりでして（９頁）、１と１の２は信用取引関係、２と３は新株予約権証券関係、４から６はデリバティブ取引関係、７から９は非上場株式の関係、１０がトークン化有価証券となっています。これらの商品や取引は、一般的にハイリスク・ハイリターンという特質を持ちますので、全ての顧客に適しているとは言えず、各社が定める基準を満たした顧客のみが取引できるとしています。

##### １ 信用取引

##### １の２ 外国株式信用取引

##### ２ 新株予約権証券の取引

##### ３ 新投資口予約権証券の取引

##### ４ 有価証券関連デリバティブ取引

##### ５ 特定店頭デリバティブ取引

##### ６ 商品関連市場デリバティブ取引取次ぎ

##### ７ 店頭取扱有価証券の取引

##### ８ 株式投資型クラウドファンディング業務に係る取引

##### ９ 株主コミュニティ銘柄の取引

##### １０ トークン化有価証券の取引

##### １１ その他各協会員において必要と認められる取引

勧誘開始基準（第５条の２）、注意喚起文書の交付（第６条の２）、顧客からの確認書の徴求（第８条）については、この後の仕組債のパートで説明させていただきます。また、高齢顧客に対

する勧誘による販売（第5条の3）については、ガイドラインを含めて最後に説明させていただきます。

#### ・仮名取引の受託の禁止（第13条）

仮名取引は、相場操縦やインサイダー取引の温床にもなることから、当該取引の受託を禁止しています。

## II. 仕組債に対する規制について

### 1. 仕組債とは

仕組債とは、13 ページに記載のとおり、債券の条件の中にデリバティブ類似の「仕組み」を組み込んで、通常の固定利付債や変動利付債などにはない経済条件を備えた債券をいいます。

14 ページでは、代表的な仕組債を紹介しています。例えばクーポン部分にデリバティブを組み込んだものとしては、金利スワップを組み込んで、金利が低下したときにクーポンが上昇するというリバースフローター債、また、為替スワップを組み込んで、クーポンが外貨で支払われるリバースデュアルカレンシー債などがあります。

一方、償還部分にデリバティブを組み込んだものとしては、個別株オプションを組み込んで、判定期間中に対象株式の株価が基準価格を下回った場合、元本が金銭でなく株式で償還される EB 債や、株価指数オプションを組み込んで、判定期間中に対象となる株価指数が基準価格を下回った場合、償還金額が元本金額ではなく、株価指数にリンクした金額となる株価指数リンク債が代表例です。

なお、EB 債の中には、対象となる株式を 1 銘柄でなく 2 銘柄とするものや、株価指数リンク債にも対象となる指数を例えば日経平均株価指数と S&P500 の二つにするなど複数の指数を対象とするものもあります。

15 ページでは、EB 債の発行条件の例を記載しています。具体的な年月日はマスキングしていま

すが、実際に約 2 年前に発行された EB 債の発行条件を基に作成しています。

本 EB 債の発行体は欧州の金融機関で、格付けは AA- です。この例もそうですが、仕組債は格付けの高い欧州の大手金融機関により発行されるケースが多く、後ほども少し触れますが、このような信用力の高い発行体が発行していることにより、顧客が仕組債を安全な商品であると誤解することもあります。

申込みは 100 万円単位ですので、比較的少額から購入することができます。利率は税引き前で年率 9.4% とかなりの高利率ですので、投資家にとっては魅力的な利率と言えると思います。満期償還日の記載はありませんが、この EB 債は 1 年債となっています。

対象株式は、「A 銘柄」「B 銘柄」と記載していますが、元となった EB 債の対象株式は、いずれも東証のプライム銘柄で、エネルギー関係と鉄鋼関係の大型株でした。

利払いは年 4 回あります。ただし、「期限前償還判定日」の欄にあるとおり、各利払日の 10 営業日前に期限前償還をするか否か判定されます。期限前償還の判定価格は、対象株式の当初株価の 105% で、両銘柄とも 105% 以上となっている必要がありますが、その可能性は必ずしも低いものではありませんので、期限前償還の可能性も低いと言えると思います。したがって、税引き前の利率が 9.4% といいましても、100 万円を投資した投資家が税引き前で 9 万 4,000 円の利金をもらえる可能性はそう高くはなく、仮に初回の利払日に期限前償還をした場合には、4 分の 1 の 2 万 3,500 円の利金が税引き前で支払われることになります。

最後に、この仕組債にはノックイン条項がついており、A 銘柄、B 銘柄のいずれかが当初価格の 65% 以下になった場合には、償還時において、A 銘柄、B 銘柄のうち、よりパフォーマンスが悪かった方の株式又は単元に満たない場合には株価に応じた金銭により償還されることになります。

## ２．日証協規則における仕組債の定義

14 ページで代表的な仕組債の例を紹介しましたが、日証協の規則においては、これらの仕組債の全てを特別に規制しているということではなく、仕組債のうち価格変動リスクが大きいと考えられるものを規則上「店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債」と定義し、この定義に該当する仕組債を特別に規制しています。

この「店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債」の定義は、ご覧いただいているとおりですが（16 頁）、おおむねイの「償還価格が額面の額を下回る可能性のあるもの」又は「他の有価証券で償還される条件のあるもの」、ロの「発行時に利金が確定しておらず、償還金が払込通貨と同じ通貨で支払われないもの」、ハの「発行時に利金が確定しておらず、利金が払込通貨と同じ通貨で支払われないもの」、ニの「条件により利金が 0 又は極めてそれに近い水準になるもの」が該当しますが、それぞれ括弧書きにあるように除外規定が置かれており、やや複雑な規定となっています。

そこで、日証協においては、協会員が「店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債」の該当性を判断する際の参考資料として、商品ごとに「店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債」の該当性を示したチェックリストを作成し、協会員に周知しています。そのチェックリストを次ページ以降に参考としてお付けしています。

18 ページをご覧くださいければと思います。商品ごとに、○×といった形で複雑な仕組債に当たるかどうかを示していますが、例えば 2－1 では、クーポンの額が参照する金利指標に連動して決定される変動利付債については、元本の金額は確定しており、金利水準の変動による価格変動が小さいと考えられますので、「デリバティブ取引に類する複雑な仕組債」には該当しないとしています。

一方、20 ページの 4 の、フロータークーポン型順デュアル債と言われる、償還金が払込通貨と別の通貨で支払われ、またクーポンの額も確定していないものについては、償還時の通貨の為替レ

ートに加えクーポンが参照している指標の変動の影響も受け、価格変動リスクが大きいと考えられますので、「デリバティブ取引に類する複雑な仕組債」に該当するとしています。

なお、規則上の定義は「店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債」ですが、以後は「仕組債」と呼ばさせていただきます。

## ３．仕組債に対する規制導入の経緯

### （１）規制導入までの主な出来事

23 ページでは、仕組債に対する日証協の規制導入までの経緯を時系列で一覧にしています。

2009 年 11 月の金融庁政務三役による公表文書に始まり、ご覧いただいているとおりの経緯となっていますが、以降のページで各出来事の内容について紹介しています。

### （２）金融庁政務三役「金融・資本市場に係る制度整備について」（抜粋）

仕組債の規制導入の最初のきっかけとなりましたのが、2009 年 11 月の金融庁政務三役による「金融・資本市場に係る制度整備について」です。これは、2008 年 9 月に起きたリーマンショックに端を発する世界的な金融危機を受けて、デリバティブ取引やヘッジファンド、証券会社の業務運営やリスク管理態勢に係る規制についての対応方針を明らかにしたものです。

この中の検討項目の一つの「投資家保護・取引の公正の確保」として、デリバティブ取引等の公正性の確保等が取り上げられています。

### （３）金融・資本市場に係る制度整備についての骨子（案）

金融庁においては、政務三役からの要請を受け検討を行い、2009 年 12 月に「金融・資本市場に係る制度整備についての骨子（案）」を公表しました。

この中で、デリバティブ取引については、取引所取引を含むデリバティブ取引全般を不招請勧誘

の禁止の対象とする考え方があることを示した一方、金融機関が顧客に適切な商品の情報を提供できなくなることから、不招請勧誘の禁止とすることに対して反対する意見の2つの考え方を示しています。

そのうえで、デリバティブ取引一般を不招請勧誘の禁止の対象とすべきかについては、市場関係者や利用者と意見交換を行い、翌年の前半に結論を得るとしています。

#### (4) 「金融・資本市場に係る制度整備についての骨子(案)」に対する日証協意見

その後、金融庁においては、この骨子案について市場関係者との意見交換を2回にわたり実施するとともに、ホームページを通じて広く意見募集も行っています。日証協は、これに対して、デリバティブ取引の不招請勧誘については、全てを一律に不招請勧誘の対象とすることには反対としたうえで、デリバティブに関する規制については、法令による規制の是非を検討する前に、柔軟かつ機動的な自主規制による対応も含めて検討することが適当であるという意見を提出しています。

#### (5) 金融庁「デリバティブ取引に対する不招請勧誘規制等のあり方について」(抜粋)

2010年9月に、金融庁は「デリバティブ取引に対する不招請勧誘規制等のあり方について」という文書を公表しています。

その中で、不招請勧誘については、当時はFXの店頭金融先物取引についてのみ禁止されていましたが、「2. 見直しの内容」(27頁)にあるとおり、個人顧客を相手方とする店頭デリバティブについては、原則として法令によりその全般について不招請勧誘を禁止するとされています。

また、この資料において、これまでの公表資料では明示的に記載されることのなかった仕組債について規制の方針が示され、「デリバティブ取引に類する複雑な仕組債」について、次のとおり自主規制ルールの策定が求められました。

まず、①適合性の原則等の具体化においては、店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債について、商品のリスク特性、顧客の性質に応じて勧誘を行うか否かの基準を設定すること、すなわち勧誘開始基準の設定、また投資者や販売する商品としての適否を事前に検証すること、すなわち合理的根拠適合性の検証について自主ルールを求めるとされました。

また、②顧客に対する説明の充実では、最悪シナリオを想定した損失の説明を適切に行うことや、法人を相手方とする場合、優越的地位の濫用がないことの説明を適切に行うこと、顧客からリスクについて説明を受けた旨の確認を行うことなどについて自主規制ルールの策定を求めるとされました。さらに、「元本確保型」といった顧客に誤解を与えるおそれのある名称の使用の制限など、広告に関する自主ルールの策定も求めるとされました。

最後に、③勧誘方法等に関する注意喚起文書の配布について、不招請勧誘規制の適用やリスクに関する注意喚起、トラブルが生じた場合の連絡先を記載した注意喚起文書についての自主規制ルールを求めるとされました。

#### (6) 日証協「自主規制におけるデリバティブ取引等規制の対応について」

日証協においては、金融庁の「デリバティブ取引に対する不招請勧誘規制等のあり方について」が公表された2日後に、「自主規制におけるデリバティブ取引等規制の対応について」という文書を公表し、日証協において自主ルールの策定に向けて検討する旨を公表しました。

#### 4. 日証協における仕組債に対する規制の導入

その後、29ページにあるとおり、日証協において金融庁からの要請に対応する形で、2011年2月1日に関連する規則・ガイドラインの改正や制定を行い、同年4月から施行することとしました。なお、規則・ガイドラインの内容については、そ

の後に改正した内容を含め、後ほど説明します。

#### ５．仕組債に対する規制改正の経緯

2011 年の仕組債に対する規制の導入以降、日証協においては、仕組債の勧誘販売状況について注視してきました。

##### （１）仕組債に関する苦情件数

仕組債に関する苦情件数の推移を示していますが（30 頁）、2019 年度に仕組債に対する苦情件数の増加が目立つようになり、2019 年度では、苦情件数が前年度の約倍増の 226 件、苦情全体に占める割合も約 4 分の 1 となりました。こうした状況を受け、日証協では、2020 年 12 月に、仕組債の販売勧誘について協会員向けに注意喚起文書を発出し、仕組債の苦情相談の事例を紹介するとともに、販売勧誘態勢について自主点検を行うよう求めました。

2021 年度には、仕組債の苦情は一旦落ち着き、前年度比で 20%減少しましたが、2022 年度にはまた増加し、苦情件数が 364 件と前年度比で 2.4 倍となりました。これを受け、22 年 6 月に再度注意喚起文書を発出し、適切な販売先の選定や説明態勢の充実、顧客の投資行動の傾向を踏まえて対応を行うことを協会員に求めました。

##### （２）仕組債に対する苦情相談事例

実際に顧客から寄せられた苦情の内容です。最初の事例は、低リスク商品を希望していた顧客からの申し出で、老後の全財産で安全な商品しか買いたくないと伝えていたが、仕組債について、現在保有している商品よりも安全な商品と勧められたという苦情です。

また、説明不足、高利率や安全性が強調されたとの申し出では、高利率である、元本割れはしないなど、良いことばかりしつこく言われたり、発行体の格付けが A 格なので安心だという説明を受けたというものです。

最後の銀行からの紹介により購入した顧客の申

し出としては、銀行員も同席していたので信用したという苦情、また、銀行が資産を知ったうえで証券会社の人を連れてきて買い付けしたことに対する苦情が寄せられました。

なお、これらの苦情は、あくまでも顧客側からの申し出であり、ここに記載されたとおりの勧誘がなされたことの確認がとれているものではないことについてはご留意いただければと思います。

##### （３）仕組債に対するメディアの取り上げ

こうして仕組債の苦情が増加していくなか、仕組債がメディアでも頻繁に取り上げられるようになり、32 ページの見出し例のとおり、その商品性や勧誘販売態勢の問題を指摘する報道が数多くなされました。

##### （４）金融庁公表資料における仕組債への言及

この頃になると、金融庁の公表文書においても、仕組債の問題が積極的に取り上げられるようになりました。例えば、2022 年 6 月のリスク性金融商品のモニタリングレポートでは、仕組債について、リスクに見合ったリターンが確保されていないという商品性の問題、さらに、比較的広い範囲の顧客に対してコストの開示や比較説明が必ずしも十分でない形で提案販売されているという販売体制の問題という二つの問題点を指摘したうえで、「顧客本位の業務運営の観点に適さない商品が販売されている可能性は否めない」とされました。

また、同年 8 月に証券取引等監視委員会が公表した「証券モニタリング基本方針」では、仕組債について、販売対象顧客の設定や顧客説明に関する社内ルールの整備を適切に実施しているか、顧客本位の業務運営に関する原則に基づいた取組方針の内容と実態が合っているかの検証を行うとされました。

##### （５）仕組債をめぐる状況・課題

2022 年当時の仕組債の状況をまとめますと、「１．販売状況の変化」のとおり、地方銀行の証

券子会社を中心として、地域金融機関での販売や仲介業者を通じた販売、さらにオンライン取引による販売など、販売会社や販売形態の多様化が見られていました。特に地域金融機関においては、銀行の顧客を証券会社に紹介し、その顧客に仕組債を販売するという例が多く見られました。また、商品性の面では、外国株式や複数の銘柄を参照するものなど、より複雑な商品が増加していました。

「2. FINMACに寄せられる苦情相談の状況」「3. 金融庁の動向」「4. マスコミの報道」については、今ほども説明しましたが、それぞれ問題点の指摘・浮き彫りがなされていました。

こうしたなか、日証協においては、仕組債に対する課題として、①トップの適切な関与、②顧客の適切な選別、③商品性・リスクに対する顧客の理解度の向上、④販売形態等の多様化への対応、⑤社内教育等の拡充といった課題があると認識し、これらに対応するため、2023年4月に規則及びガイドラインを改正し、同年7月から施行することとしました。

## 6. 仕組債に対する規制の内容

次に、規則とガイドラインの内容を説明します。

### (1) 仕組債に対する規制の一覧

35ページでは、仕組債に対する規制の一覧を紹介しています。

日証協においては、仕組債について固有の規則はなく、投資勧誘規則を中心に、仕組債に対して規制を行っています。

まず、「勧誘開始基準」ですが、投資勧誘規則第5条の2では、仕組債やデリバティブといった高リスク商品について、各社において勧誘開始基準を定め、その基準に適合する顧客に限り勧誘を行うことができるとしています。そして、この規制の運用上の考え方を示すものとして、「勧誘開始基準ガイドライン」を作成しています。

次に、「合理的根拠適合性」ですが、これは、協会員にとって新たな有価証券の販売を行う際に、

合理的根拠適合性として対象顧客の有無、対象顧客の範囲、販売方法について確認しなければならないという規制です。この規制は、全ての有価証券を対象とするものですが、ガイドラインにおいて、仕組債に係る合理的根拠適合性の対応方法について詳しく示しています。

広告については、広告規則において適正な広告表示を行うことを求めるとともに、広告において記載すべき事項や留意すべき事項を「広告等に関する指針」において示しています。

「注意喚起文書の交付」は、仕組債等のリスクが高い商品を販売しようとするときに、そのリスク等を記載した注意喚起文書の交付を義務付ける規制で、ガイドラインにおいて注意喚起文書の参考様式を示しています。

「重要事項の説明」では、仕組債を販売するときに、当該仕組債のリスクや想定損失額などを顧客に説明することを求めています。

なお、注意喚起文書は、仕組債の一般的なリスクについて注意喚起するものであるのに対し、重要事項の説明は、顧客に販売しようとしているまさにその仕組債についてのリスクや想定損失額等について、より詳しく具体的に説明するものです。

最後の「確認書の徴求」は、重要事項として説明した内容について顧客が理解したことの確認を求めるもので、こちらも日証協において確認書の参考様式を示しています。

なお、前回研究会の日証協の自主規制に関する報告において、規則改正の際にはパブリックコメントの募集を行うと説明しましたが、これらのガイドラインについても、改正内容が顧客に影響を与えることから、改正の際には、規則と同様にパブリックコメントの募集を行いました。

### (2) 勧誘開始基準ガイドラインの概要

それでは、ただいま説明した仕組債の規制について、ガイドラインを中心に説明をしていきます。まず初めに、勧誘開始基準についてです。

36ページから39ページにかけて勧誘開始基準

の内容を記載していますが、下線部分は 2023 年の改正において修正や追加をした箇所になります。

「１．勧誘開始基準の設定」ですが、勧誘開始基準は商品類型ごとに基準を設定するのが基本ですが、仕組債については、同じ仕組債といっても、例えば個別株式を参照する EB 債と日経平均株価の株価指数を参照する株価指数連動債では、ボラティリティに違いがあり、一般的には EB 債の方がリスクが高いことから、このようなリスクの差異を勘案して、複数の勧誘開始基準を設けることも考えられるとしています。

「２．勧誘開始基準の要件」ですが、顧客の年齢、取引経験、顧客財産の状況、顧客の投資目的、投資方針といった要素に基づいて各社で基準を設定するものですが、取引経験については、下線部にあるとおり、一定の投資経験がない顧客は、それだけをもって仕組債の勧誘対象には含まれないような基準を設定することを求めています。

37 ページの（３）顧客の投資目的・投資方針については、例えば退職金等により十分な財産を有している顧客であっても、大きな損失を取り返すことができないような顧客については勧誘対象に含まれないとしています。

この投資目的や投資方針について、以前は、顧客が購入を希望しているという仕組債の購入ニーズがある顧客に勧誘しているのであれば問題ないとする証券会社もありましたが、顧客ニーズという目的だけを基準とすることは適当ではなく、顧客の理解力やリスク許容度も考慮した基準を設けることを求めています。

以降の説明（37～39 頁）は省略いたしますが、各社においては、このガイドラインを参考に勧誘開始基準を作成し、その基準を満たした顧客にのみ勧誘を行います。

### （３）合理的根拠適合性ガイドラインの概要

合理的根拠適合性の検証は、新たな有価証券を販売する際に、当該有価証券が少なくとも一定の顧客にとって投資対象としての合理性を有するこ

と、販売対象となる顧客の範囲及び販売方法等を事前に検証しなければならないという規制です。

40 ページの「１．合理的根拠適合性の検証を行う者」ですが、合理的根拠適合性の検証によって、証券会社はその仕組債を販売するか、また販売する場合の対象顧客、販売方法を決定しますので、このプロセスは非常に重要なものと言えます。このためガイドラインでは、仕組債等の合理的根拠適合性の検証においては、代表権を持った取締役又は執行役——「経営陣」とここでは呼んでいますが——が適切に関与することが必要としており、具体的には、仕組債の収益割合が高い会社や仕組債の販売を開始・拡大するような会社については、経営陣が自ら合理的根拠適合性の検証結果を確認するとしています。実際に、こういった会社においては、取締役会で仕組債の取扱いを決めるという例も確認されています。

また、販売対象顧客を確認する際には、営業部門だけでなく、コンプライアンス部門も関与することで、投資家保護の観点にも十分に配慮して販売対象顧客の検証が行われるようにしています。

41 ページの「２．合理的根拠適合性の検証のプロセス」に移ります。（１）検証が必要な「新たな有価証券等」の判断ですが、合理的根拠適合性の検証は、その会社にとって新たな有価証券が対象となりますが、仕組債については、これまで販売していた仕組債とスキームが異なる場合はもちろん、スキームが同様であっても、市況の状況や条件によってリスクが大きく異なる場合には、新たな有価証券としての検証を必要としています。

（２）有価証券等の特性やリスクの検証の①リスクの種類と大きさの検証では、価格変動リスクについてシミュレーションや比較・分析を行うことにより、慎重に検証するとしています。また、②費用とパフォーマンスの検証については、仕組債を組成している会社から仕組債の理論価格入手し、販売価格との差額の妥当性を検証するなど定量的かつ合理的な方法により検証を行うとしています。

42 ページの（３）一定の顧客にとって合理性を有することの検証ですが、仕組債の特性やリスクの検証を踏まえ、証券会社は、販売対象となる顧客がいるかどうか、すなわち当該仕組債を販売するか否か、及び販売対象となる顧客の範囲を検証します。

検証に当たり、このページの中央に幾つかレ点を打った項目がありますが、こういった項目を基準に、自社の販売対象となる顧客の有無やその範囲を検証します。

さらに、（４）販売方法の確認ですが、公募と私募のどちらの方式で販売するのか、またどのようなチャネルで販売するのか、さらには、販売に用いる資料についての確認を行います。

43 ページの「３．社内教育等」ですが、合理的根拠適合性の検証結果については、社内で周知するとともに、必要に応じて営業員の研修を行うとしています。

また、検証後の対応としては、「４．事後の確認・見直し」のとおり、経営陣が販売対象顧客と購入顧客との乖離及び取引や苦情の状況等について定期的に把握し、必要に応じて合理的根拠適合性の検証結果を確認し、検証の態勢を見直すこと等を求めています。また、販売対象顧客と購入顧客との乖離が数多く見られる場合には、その解消に努めることも求めています。

合理的根拠適合性の説明は以上とさせていただき、46 ページをご覧くださいと思います。

#### （４）広告等に関する指針の概要

仕組債を販売する際には、証券会社において商品説明資料を作成することになりますが、この商品説明資料は金商法上の広告等に該当します。日証協においては、広告等については、「広告等の表示及び景品類の提供に関する規則」という規則で規律しており、この規則において、広告等を行う場合には各社において任命する広告審査担当者の事前審査を受けることを義務付けています。

また、日証協においては、広告等の表示に関し

必要な事項を取りまとめた「広告等に関する指針」を作成しており、実務上、広告審査担当者はこの指針を参考に事前審査を行っています。

この指針においては、商品ごとに広告等の表示に係る留意事項を示していますが、仕組債については、①にあるとおり、銘柄名の前に「複雑な仕組債」と表示することとしています。また、銘柄名の近くに、デリバティブを組み込んでいることや、元本を大きく毀損する可能性があることを目立つように記載するとしています。

また、②にあるとおり、仕組債への投資が向かない顧客の属性や資金の性質を、商品説明資料のヘッダー部分に記載するとしています。

さらに、これらの表示事項をイメージしたものを広告等に関する指針において示しており、46 ページの一番下にあるとおり、ヘッダー部分では、投資が向かない顧客の属性と資金の性質を記載し、銘柄の左横に「複雑な仕組債」である旨、また、銘柄名のすぐ下にリスク特性を記載するイメージを示しています。

こうして入り口の段階で仕組債のリスクを分かりやすく表示することで、仕組債が安全な商品であると誤解することを防いでいます。

47 ページに移ります。③商品の仕組みについては、分かりやすく表示することを求めており、特に一番下の※印にあるとおり、ノックイン条項や早期償還条項などの条項が付いている場合には、これらの専門用語について解説を付けることや図表を用いて説明するとしています。

48 ページの⑥ですが、元本の安全性について誤解を与える表示は行わないとしており、具体的には、「元本確保型」や「元本安全」といった表示を行わないことや、発行体が高格付けであることや政府保証であることを過度に強調する表示は行わないとしています。

#### （５）注意喚起文書の交付

注意喚起文書は、顧客が仕組債の勧誘を受けるに当たり、そのリスクを簡潔に理解してもらうた

めに交付するもので、勧誘の初期段階で交付することを想定したものです。日証協においては、その参考様式を作成しており、49 ページにあるとおり、仕組債がデリバティブ取引に類するリスク特性を有していること、大きな損失が発生する可能性があること、不明な点がある場合には再度の説明や勧誘の中止を求めること、苦情の申し出先等について記載しています。

#### （６）重要事項説明ガイドラインの概要

50 ページです。証券会社は、顧客に仕組債を販売するときには、注意喚起文書を交付したうえで商品説明を行うこととなりますが、その際に説明すべき事項を重要事項ガイドラインで示しています。

仕組債については、契約締結前交付書面に記載されているリスクや手数料に加え、「１．複雑な仕組債の重要事項」の②にあるとおり、当該仕組債への投資が向かない顧客の属性及び資金の性質について、「投資初心者向けの商品ではない」や「長期安定的な資産形成に適した商品ではない」というように、端的に分かりやすく説明するとしています。

③においては、②の説明より一歩進め、顧客にとって仕組債の購入が適していると考えられる理由について、仕組債の対象顧客属性や商品性、顧客の資金の性質や資産状況に照らして説明するとしています。

また、51 ページの⑥と⑧については、最悪シナリオを想定した具体的な想定損失額について説明するとしています。

52 ページの「２．複雑な仕組債の説明上の留意点」においては、重要事項の理解を妨げるものとして、仕組債が高金利、高格付、政府保証、確定利付であることを過度に強調することや、ノックイン水準が低いことを理由にノックインが発生する可能性が低いことを過度に強調して安心感を与えるような説明を行うことのないように留意すべきとしています。

重要事項についての以降の説明は省略させていただきます。

#### （７）確認書の徴求

54 ページですが、仕組債に対する最後の規制は「確認書の徴求」です。顧客が重要事項の説明内容を理解したことの理解を得るために顧客から確認書を徴求することを求めています。確認書についても参考様式を日証協で示しています。

この参考様式ですが、2023 年の改正前は、各項目を理解した旨をチェックするいわゆるシングルチェックの様式でしたが、様式を変更して、「はい」「いいえ」の２つのボックスを設けることとしました。また、行動経済学の先生にもご意見を伺い、行動経済学の視点も取り入れた様式としています。具体的には、全ての項目に「はい」とチェックするのではなく、３の購入原資となる資金について大きく棄損した場合には生活に支障をきたすか、４の長期安定運用を希望する資金かといった質問については、「はい」ではなく、「いいえ」にチェックすることを想定した項目としています。

さらに、７の最悪シナリオに想定される損失額や中途売却の場合の損失額については、証券会社からの説明を参考にして、顧客自身が具体的な数値を記載するという形にしています。

#### ７．規制改正後の仕組債の販売状況

仕組債の最後に、現状の販売状況について紹介します。

55 ページでは、2023 年 7 月の規則・ガイドラインの改正後の仕組債の販売状況を四半期ごとに示しています。仕組債の取扱いのある会社数は、大体 40 社程度となっています。

２の販売銘柄数では、公募の販売は極端に少なくなっており、私募形式での販売がほとんどになっています。

３の販売件数の私募の欄をご覧ください。各四半期とも、販売件数は２の販売銘柄数をあまり上

回らない件数となっていることが確認いただけると思います。私募による販売では、少人数私募で販売されるケースが多いので、最大 49 名まで勧誘をすることができますが、販売銘柄数と販売件数の差が大きいということは、特定の顧客のニーズに基づいて仕組債を組成し、その顧客に対してのみ仕組債を販売しているケースが多いと推察しています。

56 ページは、これをグラフ化したものですので、後ほどご参照いただければと思います。

### Ⅲ. 高齢顧客に対する自主規制について

#### 1. 高齢顧客に対する自主規制の概要

日証協においては、2013 年 10 月に高齢顧客に関する自主規制ルールを整備しましたが、その背景としては、当時我が国において、既に他国に類を見ない速度で高齢化が進んでおり、また金融資産の保有が高齢者に偏在しているといった特徴があるなか、高齢顧客との取引に関する苦情やあっせんが増加傾向にあったということが挙げられます。

また、当時、大手証券会社の営業員がひとり暮らしの認知症の女性の弟になりすまして、別の証券会社で保有していた投資信託を解約させたうえで、自社の商品を購入させたという事案が新聞に大きく取り上げられたという事情もありました。

当時においても、証券会社においては、自社の社内ルールに基づいて高齢顧客への慎重な対応を行っていた会社も多くありましたが、その取り組みにはばらつきがあり、高齢顧客への適正な勧誘のため、業界として目線合わせが必要とされました。

そこで、日証協においては、2013 年 10 月、「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」に、高齢顧客に関する規定である第 5 条の 3 を新設し、協会員に対して高齢顧客の定義、販売対象となる有価証券、説明方法、受注方法に関する社内規則の策定を求めることとしました。

高齢顧客との取引実態は、証券会社の業態や規模、取扱商品等により異なると考えられますので、

社内規則についても各社の実情に応じて作成することが考えられますが、各社により高齢顧客の勧誘の考え方が大きく異なってしまうと、複数の証券会社と取引を行う顧客が戸惑うことにもつながりかねません。そこで、業界において一定の目線合わせを行うため、各社が社内規則を定めるに当たっての考え方を示すものとして、「高齢顧客ガイドライン」と呼ばれるガイドラインも同時に策定しました。

このガイドラインにおいては、高齢顧客との取引フローに即し、最初の「高齢顧客の定義」から最後の「モニタリング」まで、段階ごとに社内規則を定めるに当たっての留意事項等を示しています。

#### 2. 高齢顧客ガイドラインのポイント

##### ・高齢顧客の定義

一般的に、高齢者は加齢により、身体的な衰えに加え、記憶力や理解力が低下していく傾向にあります。また、高齢者は新たな収入機会が少なく、保有資産は今後の生活費であることが多いといった実態があります。認知機能の低下は人それぞれですが、60 歳を過ぎると、認知機能が少しずつ衰えると言われており、ある専門機関の調査によると、75 歳を過ぎたあたりから認知機能が低下する方が多くなるという結果が出ています。

そこで、ガイドラインでは、慎重な勧誘を行う必要があると考えられる高齢顧客について、75 歳以上の顧客を対象とし、その中でもより慎重な勧誘を行う必要がある顧客を 80 歳以上の顧客とする考え方を示しています。

ただし、当然のことながら、年齢は一定の目安にすぎず、絶対的な基準となるものではありません。顧客の記憶力、理解力、さらに収入、保有資産の状況によっては、75 歳以上の方であっても、特別な取扱いを行う必要がない場合も考えられます。そこで、ガイドラインでは、75 歳以上の顧客であっても、記憶力・理解力が十分であって、かつ収入・保有資産の状況に照らして問題がない場合には、担当役員等の了承を得てガイドラインの

対象外とすることも可能としています。

また、記憶力や理解力の確認を行うことは必ずしも容易ではありませんので、ガイドラインにおいては、記憶力の確認例として、直近の取引内容や過去の自身の発言内容を記憶していることを確認することや、理解の確認例として、相場の状況の考え方を述べるができるか、保有商品の説明ができるか、などの具体例も参考として示しています。

#### ・勧誘留意商品の選定

価格変動が大きな商品や複雑な仕組みの商品又は換金性が乏しい商品が高齢顧客に勧誘する場合には、適合性について留意する必要があると考えられます。そこで、ガイドラインでは、そのような商品を「勧誘留意商品」としてあらかじめ選定し、ガイドラインに基づく所定の手続に従った対応を行うことを求めています。

一方、勧誘留意商品に該当しない商品については、ガイドラインに基づく所定の手続に従う必要はありませんが、その場合でも、当然に適合性に留意することは必要になります。

ガイドラインにおいては、勧誘留意商品に該当しない商品を挙げており、比較的価格変動が小さく、仕組みが複雑でなく、かつ換金性が高いということで、国債、地方債、普通社債、公社債投信等を例示しています。また、周知性が高い商品や、時々刻々と価格が変動する商品として、上場株式や日経 225 や TOPIX に連動する投資信託を例示しています。

このうち上場株式については、価格変動リスクが比較的大きいとも考えられますが、商品性が広く周知されていることや、時々刻々の価格変動に合わせた取引ニーズも存在することから、ガイドラインが求める所定の手続をとると取引機会を逸してしまうというおそれもあり、一律に勧誘を制限することにはなじまないと考えられることから、勧誘留意商品に当たらないとしています。

#### ・役席者による事前承認

勧誘留意商品に選定される商品には、アクティブ型の投資信託、外国株に投資する投資信託、また先ほど説明した仕組債など様々な商品が含まれ、そのリスクも一様ではありません。したがって、当該商品の投資意向があつて、投資をするための十分な経験や知識も有し、理解力もある顧客に対しては、そういった商品の勧誘を行ってもよい場合もあり得ます。一方、高齢者の方は健康状態に変化が生じることもあり、普段接している担当営業員からは理解力に問題がないように見えても、別の者が見ると言動が不安と見られることもあります。そこで、担当営業員が高齢顧客に対して勧誘留意商品の勧誘を行う場合には、勧誘の都度、役席者からの事前承認を得ることを求めています。この役席者の事前承認は、単に担当営業員からの申告だけで判断するのではなく、役席者が自ら高齢顧客との面談や電話での会話により、健康状態や理解力を確認し、勧誘の適正性を判断したうえで、承認を行う必要があるとしています。

#### ・翌日以降の受注

高齢者の方は、一般的に年齢が上がるにつれて記憶力や理解力が低下する傾向にありますので、80 歳以上の顧客に勧誘留意商品の販売を行う場合には、役席者による事前承認に加え、より慎重な対応を求めています。その一つ目が、翌日以降の受注です。

高齢者においては、説明を受けているときには理解しているつもりでも、翌日になると覚えていない、また商品性が分からないということが生じることがあります。そこで、80 歳以上の顧客に勧誘留意商品の販売を行う場合には、原則として、その日の受注は行わず、翌日以降に受注することとしています。

#### ・役席者による受注

また、この場合の受注は、勧誘を行った担当営業員ではなく、役席者が行う必要があるとしています。

ます。これは、当初の勧誘時には商品性やリスクを十分に理解しているように思えた顧客が、翌日には勧誘内容を覚えていないということがないか、説明内容を十分に理解しているかについて、一定の経験を有する役席者による確認が必要と考えられるためです。

#### ・取引内容の連絡・確認

説明しましたとおり、80歳以上の高齢顧客に対して勧誘留意商品の販売を行う場合には、役席者の事前承認を得て勧誘を行い、原則として熟慮期間を置いた後に受注するとしています。しかし、高齢顧客は、その後に記憶力や理解力の変化、また体調の変化により取引に関する認識が不確かなものとなる可能性があります。そこで、勧誘を行った担当営業員以外の者が取引内容を連絡することによって、高齢顧客が取引を行ったことの認識を確認するとしています。

ただし、取引の都度に連絡するとなると、顧客にとって煩わしくなるという可能性もあることから、連絡の頻度や方法については、リスクベースで各社で定めるとしています。

そして、取引内容の連絡において、高齢顧客が約定内容を覚えていない、認識が異なるといったことが判明した場合には、直ちに内部管理責任者——内部管理を担当する責任者として各支店に内部管理責任者を置くことを日証協の別の規則で定めています——に報告をして、対応について相談するとしています。

#### ・継続的な状況把握

取引における一連の流れは以上ですが、高齢顧客は記憶力、理解力の変化や体調の変化のサイクルが比較的短く、また、キャッシュフローや保有資産の変動、投資方針の変化についてより慎重な配慮が求められることから、協会員において、継続的に顧客の健康状態、キャッシュフロー、保有資産の状況をリスクベースで把握することとしています。

#### ・モニタリング

高齢顧客に対する取引が社内規則に沿って適切に行われているかについて、定期的にモニタリングすることを求めています。

### 3. 「高齢者ブック」の作成

63ページでは、高齢顧客ガイドライン作成以降の日証協における対応として、「高齢顧客ブック」を紹介しています。

2013年の高齢顧客ガイドラインの作成以降、我が国社会の高齢化はますます進行し、証券取引における高齢顧客対応の重要性も年々増しています。今ほど説明したとおり、高齢顧客ガイドラインでは、慎重な対応を行うべきと考えられる高齢顧客として、75歳、80歳という年齢による区分を設けています。確かに年齢は一定の目安として機能すると考えられますが、高齢顧客の記憶力や理解力、収入や保有資産の状況などはひとりずつ異なり、高齢顧客と接するなかでこれらを把握して、当該顧客に沿った対応を行っていくことが重要と考えられます。

また、高齢顧客ガイドラインは、仕組みが複雑な商品など一定の商品を対象とするものですが、高齢顧客の資産運用や資産管理に対しては、ガイドラインの対象でない商品も含めて、顧客のニーズを的確に踏まえてより柔軟な対応を行っていくことが望まれます。こういったことを踏まえ、日証協では、2022年7月、協会員が個々の高齢顧客に応じたより柔軟な対応や創意工夫を行うための参考として、「高齢顧客ブック」を作成し、協会員に発信しています。

### 4. 「高齢顧客ブック」の内容

64ページに、「高齢顧客ブック」の構成を記載しています。「高齢顧客ブック」は、三つのパートから構成されています。

A. 専門機関等が公表する情報では、専門機関等の公表資料のうち、証券取引における高齢顧客対応に参考となる報告書等の要約を掲載していま

す。

B. 日本証券業協会からの情報では、日証協の研修の概要や、FINMACの高齢顧客からの苦情相談の概要を紹介しています。

C. 協会員における取組み事例では、高齢顧客の対応として先進的な取組みを行っている協会員の事例を紹介し、協会員が個々の高齢顧客に応じたより柔軟な対応や創意工夫を行うための参考にしてもらっています。

なお、この高齢顧客ブックは、随時内容を更新し、最新の情報を協会員に届けるようにしています。

本日の説明のとおり、仕組債や高齢顧客については、ガイドラインにおいて、かなり細かく具体的な規制をしています。仕組債も、高齢顧客も、社会的に問題となった事案等に対応するためには、具体的な内容が求められ、このような形になっています。この形が一番望ましいかということには議論があると思いますが、大きな事案に対応するというので、このような形になっているという背景があります。

本日も雑駁な説明となってしまいましたが、私からの説明は以上でございます。

~~~~~

【討 論】

○川口 詳細なご報告をありがとうございます。

今日のご報告は大きく三つに分かれますけれども、どこからでも結構ですので、ご質問、ご意見があれば頂戴したいと思います。よろしくお願いいたします。

【顧客カードの管理について】

○黒沼 大変詳しい説明をありがとうございます。Ⅰの規則の概要のところに書かれていることで、前から一度伺いたいと思っていたこと

が二つありますので、この際聞かせてください。

1点目は、顧客カードの管理についてです。適合性の原則を遵守するためには、顧客カードの整備が非常に重要なのですが、協会の規則では、例えば一定期間ごとに顧客カードの内容を更新するとか、そういうルールは作られていないのです。それがなぜかよく分からなかったのですが、監督指針とか監査結果の前向きな取組事例などの中に表れているように、こういう更新義務のようなものはルール化した方がいいんじゃないかと思うのです。ルール化していない理由が何かあれば、教えていただきたいと思います。

○松本 顧客カードの整備については、定期的な更新を求めることをルール化することも考えられるところで、ルール化でできるかもしれないと思います。例えば、定期的に顧客にメールや手紙を送り、顧客カードの内容が変わりがないかについて確認を求めることをルール化することはできると思います。ただし、それで更新できるかは、顧客が申し出てくれるかどうかということになり、そこまでをルールで求めるのは難しく、今のところ規制を設けるまでには至っていない状況です。各社においては、取引約款において顧客カードの記載事項に変更があった場合には申し出てくださいと規定しているのですが、実効性があるかという疑問なところですので、課題と認識しています。

【取引開始基準について】

○黒沼 もう1点は、「取引開始基準」についてです。これも前から不思議に思っていたのですが、各社が取引開始基準を定めるということになっているわけです。これも、ほうっておくと、取引開始基準がどんどん緩和されてしまうのではないかと思うのですが、協会で一律のルールを定めない理由はあるのか、この点を教えていただければと思います。

○松本 取引開始基準については、一定の基準を定めた方が業界としての目線合わせができると

いう面はあろうかと思います。しかし、各社の顧客の属性が違ふこともあり、一律に基準を定めることはなかなか難しいと思っています。特に、ネットの顧客と対面の顧客では、信用取引等についての取引開始基準の考え方が異なっています。

ただし、そうすると緩い方に流れていくのではないかというご懸念はそのとおりとあって、そこは監査において、各社の取引開始基準が適切かどうか確認しています。

○黒沼 例え監査の結果、取引開始基準が緩過ぎると協会の方で判断された場合に、それを是正させるというようなことは行われているのでしょうか。

○松本 そういったことも指導レベルでは行っています。例えば、取引開始基準の変更が行われている場合には、変更に至る手続きの適正性や変更理由の合理性などを確認しています。仮に、販売を優先して合理的な理由もなく基準を緩和している場合には、指導等を行っているところです。

【重要事項の説明】

○小出 資料6 ページでの「重要な事項」の説明に係るガイドラインで、新しいものとしてトークン化有価証券についての重要事項について、その例というか考え方が挙げられていると思います。重要事項が具体的に何かということは、こういった規制のポリシーを考えるうえでは重要なものだと思いますのですが、もちろんこれはあくまでも例ということですから、このとおりそのまま説明するという意味では必ずしもないとは思いますが。ただ、ここでは、これまでの伝統的な金融商品のような、例えば元本割れのリスクだとか、金融商品としてのリスクというものだけではなくて、こういった商品の背後にある技術的な部分についての事項も重要事項であって、説明すべきであると、このように書かれています。

こういった技術的な内容を説明すること自体は、非常に望ましいことだと思うのですが、他方で、例えば株式を販売するときに、例えば会社

法における株式の仕組みだとか、あるいは振替株式というのはこういう仕組みなんですとか、こういったことまで説明しているかということ、そうではないような気がしているのですね。

もちろん、トークン化有価証券の背後にあるのは新しい技術だというのはそのとおりだと思うのですが、何でもかんでも重要だから説明しなさいというより、やっぱりこういうものは、説明すべき「重要な事項」というのがどういうものなのかということについての一貫した基本的な考え方にに基づいていることが大事だと思いますので、その意味で、なぜトークン化有価証券に関してのみ、こういった技術的な部分について説明を求めているのかということについて、教えていただければと思います。

○松本 おっしゃるとおり、通常の株式や債券については、権利の移転の方法や保管の状況等について特に説明することは求めていませんが、トークン化有価証券については、ブロックチェーンを使っているということで、既存の有価証券とは権利の移転の方法が異なること、権利の移転の方法について必ずしも投資家の方がよく知っているとは限らないこと、また権利の移転等について特有のリスクもあるということから、説明が必要としています。

今後こういったトークン化有価証券がより一般的になり、その特性についても常識的なものとなれば、特に重要な事項として説明する必要はないと思いますので、ガイドラインから削除することも可能性としてはあるかと思っています。

特に新しいトークン化有価証券は、いろんな形態で発行されることがあり、やや慎重な対応をとっているという面もあります。

○小出 ご趣旨はよく分かりました。私も、もちろん説明した方がいいだろうと思うのですが、こういったガイドラインを考えたときには、その背後にあるプリンシプルが何なのかということがより明確であるといいのかなというふうに思いました。

もう１点あるのですが、仕組債の方の話ですので、また後ほど手を挙げさせていただきます。

【ネット取引の規制】

○梅本 質問と申しますか、コメントのようなものですが、金商法にせよ、自主規制にせよ、販売勧誘規制というものは、従来、対面販売を前提として規制が組み立てられてきたように思われます。現在、個人投資家のほとんどは、手数料の低さや手軽さからネット証券を使っているのではないかと思うのです。そういうわけで、ネットを使えない高齢者がときに対面販売で悪質業者のカモになってしまうことがあるかと思われ、最後にご説明になりました高齢者について自主規制で特にルールを設けるとするのは、とても納得のいくお話として聞きしておりました。

それで、ネット証券につきましてですが、対面では問題にならないかもしれないけれども、ネット販売について特にこういったところは規制が必要じゃないかということについてご検討になっているかどうか、ということをお聞かせいただければと思います。

○松本 確かに、株式や一般的な投資信託であれば、顧客に説明すべき事項はそこまで多くないので、ネットでの画面を通じた説明でも事足りることも多いかと思いますが、例えば仕組債などの複雑なものについてネットを通じた説明でちゃんと顧客が理解できるかについては、我々も問題意識を持っています。特に仕組債については、合理的根拠適合性の中で顧客の販売対象範囲を絞ることになっていますが、ネット取引では、注文を受け付けてしまうということもあり、各社で想定している顧客層と実際に買われた方がマッチしているかについて検証し、もしマッチしていなければ、ネットでの販売を中止することも考えられることを、ガイドラインで示しています。

高齢顧客ガイドラインについても、対面取引のみを対象としていますが、ネットでどのような勧誘がなされているかを以前に確認したところ、対

面と同じようにネットでも１対１のような関係で接することも技術的に可能と思いますが、確認した際には、そういった勧誘が行われている実態は見られませんでした。そこで、高齢顧客ガイドラインにおける勧誘には、ネットでの勧誘は含まれないと結論付けました。

ただし、ネットの技術が進んでいくなかで、対面と変わらない強圧性が生じ得ることは今後考えられると思います、我々も、特に複雑な商品や高齢顧客に関しては、ネットでの販売について注視しているところです。

【若年層のトラブル】

○齊藤 本日は貴重なご報告をいただきまして、誠にありがとうございました。

梅本先生のご質問にも関連するのですが、本日、高齢者に関連する規律についてご説明いただいたところですけれども、若い人たちも、将来に向けた資産形成として、投資についての関心が高まっているのではないかと思います。若年層の投資家固有のトラブルや問題などが顕在化しているというような事実はございますでしょうか。

あるいは、そのような問題は、適合性原則における投資経験の評価や、あるいは、若者はネット証券を利用するのが通常だと思いますところ、ネット証券で扱える商品は限られているというところで、あんまり深刻な問題にならずに済んでいるということでしょうか。

○松本 証券会社を通じた取引について、現在、特に若年層だからということで大きな問題があるという認識はございません。

ただし、我々が心配しているのは、証券会社を通じた取引というよりも、最近よく話題になっている著名人のかたった勧誘、これは証券だけではなく、金やFXの勧誘もありますが、そういった詐欺的な取引です。証券会社を通じた取引ではないのですが、我々の苦情相談を受けているFINMACにも、お金を下ろそうとしたら出金を止められた、税金を何百万払わないと出金できないと言われた

といった相談もあり、若年層の方は、証券会社を通じた取引というより、詐欺的な取引により被害を被っていることが心配かなと思っています。

【取引開始基準と勧誘開始基準】

○伊藤 ご報告ありがとうございました。

取引開始基準と勧誘開始基準、この二つの関係のことでやや気になっていることがありまして、質問をさせていただきます。規則の5条の2と6条を読みますと、取引開始基準を定めるべき取引と、それから勧誘開始基準を定めるべき取引は重ならないように規定されているように見えるのですが、まず、そういう理解でよろしいでしょうか。

○松本 そういう理解で結構でございます。

○伊藤 35 ページで、仕組債については勧誘開始基準だけ定めなければならないというように書かれていましたので、そういうことかと思っておりました。ただ、取引開始基準というものと勧誘開始基準というものは、機能は少し違うのではないかと思います。

取引開始基準の方は、特定の取引あるいは有価証券について、特定の顧客との間で契約の締結を規律するルールで、これに対して、勧誘開始基準は、特定の取引ないし有価証券について、不招請勧誘を規律するルールなのですね。そのように違う機能を有しているのなら、両方とも定めてもいいようなものではないかとも思ったのですが、例えば、仕組債についてこれらを両方定めているのではなく、勧誘開始基準のみ定めていれば十分だと考えられている理由はどこにあるのか、教えていただければと思います。

○松本 投資勧誘規則においては、もともとは取引開始基準のみ規定しており、仕組債の規制を導入したときに勧誘開始基準を新たに規定したという経緯がございます。

仕組債について、なぜ取引開始基準でなく勧誘開始基準になったかについては、先ほどの経緯でもご説明しましたが、そもそもデリバティブについて不招請勧誘の禁止をどうするかという議論が

なされたなかで、仕組債についても議論になったということで、勧誘がキーになっていたので、新しい規制として勧誘開始基準を入れたということになります。

仕組債については勧誘開始基準と取引開始基準の二つ設けるべきではないかということですが、当然そういう考え方もあろうかと思います。ただし、実際には、合理的根拠適合性の説明でも申し上げましたが、合理的根拠適合性で、販売する顧客をきちんと各社で絞ることを求めていますので、実質的には、取引開始基準的な規制が合理的根拠適合性の販売対象顧客を絞るところでカバーされていると考えています。

【ガイドラインの性格】

○川口 私からも総論部分のところで1点だけ質問があります。日証協のルールとして、ガイドラインがあり、詳細が定められているということが、ご報告で分かったのですが、このガイドラインの性格というものはどのように考えればよろしいでしょうか。

すなわち、レジュメでは、日証協の自主規制に、定款のほか、自主規制規則、統一慣習規則、紛争処理規則があり、その後にガイドラインというのが掲げられています。ガイドラインの根拠は定款に求めるということになるのでしょうか。

定款では、第8条で、「本協会は、前条第1項各号に規定する業務を円滑に行うため、自主規制規則、統一慣習規則、紛争処理規則、協会運営規則その他の規則を定めることができる。」と書いてありまして、ガイドラインは規則なのかということをもまず知りたいと思います。

といいますのは、ガイドラインに違反した場合の制裁がどのようなかが問題になります。規則だとすると、これに違反した場合には、「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」に違反したことになり、処分の対象になりそうです。しかし、規則でないとする処分対象にはならないようにも思います。

○松本　　今のご質問のところは、実はなかなか悩ましいところでした、11 ページを開いていただけますでしょうか。

第5条の3では、先ほど説明した高齢顧客に対する規則を規定しています。規則の条文としては、「協会員は、高齢顧客に有価証券等の勧誘による販売を行う場合には、高齢顧客の定義、販売対象となる有価証券等、説明方法、受注方法等に関する社内規則を定め、適正な投資勧誘に努めなければならない。」とありますので、高齢顧客の取扱いについて、「高齢顧客の定義、販売対象となる有価証券等、説明方法、受注方法等に関する社内規則」を定めていなければ、規則に反するという事は明らかだと思います。しかし、社内規則の定め方がガイドラインに書いてあることと異なる、又は、それより劣るような内容を定めていた場合に、それが規則違反に当たるのかは、協会の中でも議論になっております。「適正な投資勧誘に努めなければならない」に違反するのではないかという考え方もあるのですが、これも努力義務ですので、社内規則の内容がガイドラインより劣っているからといって、努力義務違反と認定するものなかなか難しいところで、正直、ガイドライン違反をどう位置付けるのかというのは難しいところです。基本的には、直ちにそれをもって規則違反になることはないということです。

ただし、前回の日証協の監査のところでも申し上げましたが、日証協の監査は違反行為を摘発するというよりも、指導的な要素が強いので、各社の社内規則で不備と思われる点があれば、まずは指導して、それを是正していただくということに、どちらかといえば重点が置かれていると思います。

【仕組債についての取引開始基準】

○行澤　　先ほど伊藤先生が質問された仕組債について取引開始基準は設けなくてもよいということなのですが、規則の6条1項 11 号があるので、各証券会社において取引開始基準を独自に仕組債についても設けるということはある得る

のでしょうか。

○松本　　取引開始基準については、取引開始基準の対象として「その他各協会員に必要と認められる取引等」という規定がございます。その中で、仕組債について取引開始基準を設けている会社があるかということですが、我々が確認した中で、実際に取引開始基準を定めている会社がござい

ます。ただし、取引開始基準を定めているからそれで安心かということ、必ずしもそうではないと思っており、仕組債といいましても、EB 債、比較的安定している TOPIX に連動するもの、一時非常に多かったトルコリラやブラジルレアルを参照とするもの——これらはかなりボラティリティも高くリスクが高い——と種々ありますが、取引開始基準となりますと、どうしても一律的な基準になりがちですので、やはり個別の商品のリスクに応じてその都度販売対象を決めていくことが一番望ましい姿かと思っています。

【銀行による紹介事例への対処】

○行澤　　もう1点、31 ページの FINMAC の苦情事例ですけれども、その3番目で、銀行からの紹介により購入した顧客からの申し出という苦情があるということです。今までの少なくとも裁判例では、こういった要素は、証券会社と顧客との間の法的規律の中ではなかなか問題とされにくいとか、されない要素だったと思うのですけれども、例えば FINMAC でその苦情処理をしていく場合に、事実上どういう基準でこれを解決しているのかなというのをちょっと疑問に思いました。

○松本　　銀行紹介顧客についての対応ですが、基本的には、FINMAC の対応としては三つあり、一つは相談として、ご質問に答えるような場合、二つ目は苦情で、顧客からの苦情を当該証券会社や銀行に取り次ぎ、その対応状況を顧客にフィードバックします。銀行への苦情であれば、銀行も日証協の協会員ですので、その苦情を銀行に取り次いで、その解決策等を顧客にフィードバックしま

す。

三つ目に、苦情でも解決しないようなものであれば、あっせんに移行することもございまして、仕組債に関し、銀行が被申立人となってあっせんを実施した例もございます。あっせんは非公開であるため詳細を申し上げることはできませんが、通常のあっせんの場合と同様に、あっせんの申立人と被申立人の主張を踏まえて紛争解決委員が和解案を提案しています。

【仕組債に関する勧誘開始基準について】

○川口 もう仕組債に入っていますので、小出先生、よろしくをお願いします。

○小出 先ほどの伊藤先生のご質問とも少しだけ絡むのかもしれませんが、36 ページから 38 ページにかけての勧誘開始基準ガイドラインについての話です。まず、全体としてお聞きしたいことが、38 ページの勧誘開始基準を満たしていても販売するかどうか慎重な検討が必要なケースがあるということで、勧誘開始基準は満たしていても売ってはいけない場合があるという内容のように読めたのですけれども、勧誘開始基準という基準の中身と、売っていいかどうかという基準というのは具体的に何が違うのかという点をまず教えていただけますでしょうか。

書いてあるとおりなのかもしれませんが、つまり、例えばニーズがあったとしても、あるいはきちんと理解をしていたとしても、売ってはいけない場合があるというふうに読んだのですが、そうだとすると、この売っていい基準というのは何をもちて判断されるのかについて教えていただければと思います。

○松本 まず、勧誘開始基準については、例えば、仕組債全般の勧誘開始基準を定めている会社もありますし、EB 債とそれ以外に分けて勧誘開始基準を定めている会社もございます。ただし、いずれにしても、勧誘開始基準は、一定の商品群に対して定める基準です。

一方、合理的根拠適合性や、その後の重要事項

の説明においては、当該仕組債の販売に適している顧客かどうかということで、勧誘開始基準より絞った顧客が対象となります。勧誘開始基準の方が少し粗いものになり、勧誘開始基準から合理的根拠適合性で絞って、さらに実際に顧客を見て、重要事項の説明においてその顧客に売って良いかを絞っていくようなイメージとご理解いただければと思います。

○小出 そうしますと、それは特定のお客さん、特定の商品について基準そのものが狭まっていくということであり、イメージとしては、38 ページに「一定の投資ニーズがあることだけをもって複雑な仕組債等の販売を行うことのないよう留意」とあるのは、例えばですけれども、高い利回りがあればリスクがあってもいいよという顧客があったとしても、なお特定の商品については売るべきではない状況があるという理解でよろしいのでしょうか。

○松本 そのような理解で結構でございます。

○小出 分かりました。ありがとうございます。この中で少し興味深いなというふうに思うのは、勧誘開始基準の方は、36 ページから 37 ページにあるように、例えば知識ですとか財産状況、それから投資目的のように、顧客の一定の属性に着目して判断されているように思うのです。特に顧客の知識とか投資の目的を顧客自身がどう理解しているのかということを中心に判断されているのだと思うのですけれども、このような基準からさらに狭めて、顧客自身が理解をしていたとしても売ってはいけないものがあるということは、それは要するに、アメリカのブローカー・ディーラーのフィデューシャリー・デューティーじゃないですけれども、やはり売る側には、顧客に対するある種の保護義務みたいなものがあって、どんなに顧客の方がちゃんと自分のことを正確に理解していて、自分の知識や、投資の目的等についてもそれなりに分かっていたとしても、なお売ってはいけない商品があるというのが販売のルールとなっているように見えます。つまり、適合性原

則では、顧客の知識や経験が判断基準で、顧客側が知識や経験があつて理解をしていれば、それで売っていいという感じがあつたと思うのですけれども、ここでは、それを超えたような、フィデューシャリー・デューティー的な顧客の損失回避義務のようなものが売り手側に課せられているようになっているという、そういう理解と整理でよろしいのでしょうか。

○松本 特に仕組債については、そういった考え方を取り入れていると言つて構わないと思います。具体的に、顧客が当該仕組債を販売するのに適しているのかというところまできちんと説明したうえで販売するとなっていますので、ニーズがあつて理解していると顧客が言ったとしても、それだけで販売して問題ないとは、直ちにはならないということでございます。

○小出 ありがとうございます。

今の考え方は、個人的には非常に重要な点だと思っています。１週間ぐらい前に何かの記事で見ただけで元の研究をきちんと読んだわけではないのですけれども、最近、「金融教育」が盛んになされるようになって、投資家のリテラシーはどんどん上がっているのだけど、実は投資家はリテラシーが上がれば上がるほどハイリスク志向になるという、そんなような研究を紹介する記事を読んで、投資家自身が知識があつて分かっていればいいというものではないのだらうということで、それはそのとおりのかなというふうに思いました。そう考えていくと、やはり売っていい商品と売ってはいけない商品というのが多分あるということだろうと思うのですが、それはやはり業者の方できちっと選別していくということが重要なのだと思います。最後にこのプロダクトガバナンスの関係でちょっとお聞きしたいのですが、これはもしかしたら各証券会社の方で考えることなのかもしれませんが、後の方に、例えばこういう仕組債については長期的な資産形成には向きませんかとか、そんなようなことを注意したうえで売ることが書いてあるのですが、果たしてそうい

う商品って、売っていい顧客っているのでしょうか。

つまり、長期的資産形成に向かない、そして極めてハイリスク、ある意味で射幸性が高い、このような商品を売っていい顧客というのがそもそも想定できないようにも思うのです。そうすると、そもそもそういうものは売ってはいけないというルールでもいいような感じもするのですけれども、このあたりは、どう理解すればよろしいのでしょうか。

○松本 仕組債の販売に適している顧客は、非常に限られていると思っています。

先ほど 55 ページでも説明しましたが、最近は公募ものはほとんどなくなっており、特定の顧客に対して、ターゲットディールのような形で、その顧客向けに販売をしているのが実態だと思います。仕組債によってもリスクの程度は異なりますので、例えば株価指数連動債のようにそこまでリスクが高いものでなければ、金融資産の何割までとか、そういったこともガイドラインで示していますので、その範囲で販売をすることが適切、若しくは問題ないという顧客がいるとは思いますが、その数はやはり限られていると思っており、それは販売状況を見ても表れていると考えております。

○小出 おっしゃるとおり、仕組債といつてもいろんなものがあると思いますので、確かに一律に売ってはいけないというのは、ちょっと私も言い過ぎかと思いましたがけれども、ご趣旨は理解をいたしました。ありがとうございます。

【不招請勧誘規制について】

○伊藤 仕組債についてというよりは、全体的な日証協のスタンスを伺うことになるかもしれませんが、スライドの 26 ページの不招請勧誘のルールを導入についてのご説明で、日証協は、デリバティブ取引に限ったルールではあつても、不招請勧誘の一律禁止には反対のスタンスをとられたということでした。なぜそういうスタンスを日証協がとられているのかというところが私は気

になっていまして、それは顧客のことを考えたうえでのものなのかというのが気になる場所なのですね。

一般的に言いますと、なぜ有価証券の不招請勧誘が必要なのか。顧客から見てなぜ不招請勧誘が必要なのか、特に、デリバティブ取引についてなぜ顧客から見てそれが必要なのかという点について、日証協としてどのような考え方に立っているのかということをお伺いしたいと思います。

○松本 このときの議論は、取引所の取引も含めて、全てのデリバティブ取引について不招請勧誘の対象とすべきかどうかということでした。デリバティブ取引については、ヘッジ機能もあり、それを含めて一律に不招請勧誘を禁止することは、必ずしも投資家のためにはならないというのが当時の考え方だったと思います。

○伊藤 不招請勧誘が投資者にとって必要なのはなぜなのかというところが、私には正直、分からない場所なのですね。日証協としてどのように考えられているのかを、できればもう少し伺えればと思うのですが。

○松本 不招請勧誘をどう考えるのかは、我々も難しいと思っています。例えばネットで勧誘的な表現を掲示するようなことも行われるのですが、恐らくそれは不招請勧誘の対象にはならないので、対面の不招請勧誘だけを規制することがどういった意味を持つのか、若しくはどれだけの意味を持つのかは、ネットでの情報提供とも関係して、課題として認識すべきと我々も考えているところです。

○伊藤 ありがとうございます。

○川口 今の点ですけれども、確か、商品先物取引法で、不招請勧誘規制を入れたときに、取引が激減したといったことがありましたね。表立ってはなかなか言いにくいところかもしれませんが、営業に対する影響というの、考慮要素でしょうかね。

○松本 我々も証券会社の意見を踏まえてこのような意見書を提出していますので、その中で営

業面も考慮することはあり得るかと思います。

○川口 もちろん、投資家の観点からの議論が優先されるべきで、伊藤先生のご意見もよく分かります（笑）。

【規制のエンフォースメント】

○行岡 大変貴重なご報告をいただき、ありがとうございました。私からは、仕組債に関する文脈で、とはいいつつも日証協さんの姿勢一般に関わることもかもしれませんが、協会規則のエンフォースメントについて少しお伺いさせていただければと思います。

ご説明いただいた内容から、日証協として、今般仕組債についての規則の整備とガイドラインの策定に尽力してこられ、それによって、協会員の行為規範が相当程度具体化あるいは厳格化されてきたということがよく分かりました。

ただ、日証協さんの協会員に対する処分ないし勧告が、これまで必ずしも積極的に行われてきたわけではないのかなというふうに認識してしまっていて、例えば 2023 年、ちばぎん証券ほか3件の仕組債に関する処分がありましたけれども、その際は、6月に関東財務局から処分がなされて、その後9月に日証協さんが処分をしたという経緯だったと理解しています。こういった経緯を外野から見ただけの印象論にすぎないのですけれども、日証協さんの方がやや後追的になっているのかなという印象がないわけではなかったというのが個人的な感想でした。

今般、仕組債に関する規則・ガイドラインを整備されまして、今後のエンフォースメントの在り方についてどのようなお考えなのか、お伺いしてください。すなわち、日証協として積極的にモニタリング及び違反に対するエンフォースメントを行っていくことを想定しておられるのか、それとも、あくまでルール強化は未然防止の趣旨であって、事後的なエンフォースメントを直ちに強化することまでは意図していないのか。あるいはそもそもその現状認識として、処分・勧告の件数自体

はそんなに多くはないのだけれども、日々の監査・指導等を通じて実は協会員の実務が改善されていると考えればよいのか。大ざっぱな質問になってしまい恐縮ですが、このあたりのご感触ないし評価についてお伺いさせていただければと思います。

○松本　　まず、仕組債については、多くをガイドラインに委ねていますので、ガイドライン違反として処分を行うということは少し難しいと思っています。仕組債については、どちらかというと、処分というよりも、監査やそのほかを通じた指導に重点を置いているところでございます。

実は、日証協だけでなく、金融庁も、日証協のガイドラインに基づいて各社が社内の体制を整備しているのかをかなり詳しく見ておられますので、日証協と金融庁の両方で、エンフォースメントというか、不正の未然防止ということかもしれないですが、行っているということが実態と思っております。

日証協の処分が後追いになっていることについては、そういう面が多いというところは事実でして、ちばぎんの例もそうなのですが、例えば適合性の原則に違反しているとか、そういった微妙な解釈については、日証協だけで事実認定し、法令違反だと判断するというのは、正直、難しい面もあります。

また、これまで監査結果に基づき処分を行ったこともあります。日証協の監査については、強制権がありませんので、そこも限界があり、実際としては、日証協の監査や日頃の中で問題が生じたような場合には、監視委員会とも連携しています。

○行岡　　よく分かりました。ありがとうございます。

○梅本　　まず、意見ですけれども、仕組債について、先ほど不招請勧誘の話が出ましたが、個人的には、不招請勧誘規制が導入されていた方がよかったかなという気がしないではないです。ネットであれリアルのお店であれ、証券会社に直

接来るような顧客、これについては、適切な説明をそれなりにしていれば、多くの場合は自己責任ということで割り切っても構わないだろうと思います。ただ、銀行に来るような顧客を証券子会社に回して仕組債を販売するというのは、とんでもないことで非常に問題だと思います。売り方といいますか、銀行の紹介で証券会社が販売するというこのルートが私はとてもマズいのではないかと常々考えております。これは私の意見です。

次に質問です。55 ページに販売状況が出ていますが、正直、私は現在販売されている仕組債は公募ではないと理解していました。以前から私募はあったし、それはそれで問題ないと思うのですが、公募で意外と多く販売されているのですね。これはどういうところがどういう商品販売しているのか、もしご存じであれば、教えていただければと思います。

○松本　　現在、仕組債を公募で販売しているのは1社だけでして、その会社は、かなり商品も絞っており、社内管理態勢もきちんと整備したうえで公募を続けていると理解しています。

最初の方のご意見としてお話しいただいた、銀行から送客された顧客に仕組債を売るのは問題であるというご意見については、理解できる場所もあります。顧客からすると、銀行から紹介されたということで、かなり信用しているというところが大きいと思っています。ですので、銀行から紹介された顧客については、より慎重な対応が求められるにもかかわらず、仕組債のようなリスク商品を販売したことは、問題として大きいと思っています。

○梅本　　どうもありがとうございます。

【合理的根拠適合性について】

○石田　　詳細なご報告、ありがとうございます。私は、40 ページ以下の合理的根拠適合性のところでお聞きしたいと思います。

販売業者としまして合理的根拠適合性を確保するための前提となるのが、もちろん顧客の属性を

詳しく知ることでもそうですけれども、商品サービスの内容を熟知しておくということも当然前提になるかと思われます。それを考えますと、例えば販売業者と組成業者が別会社であって、組成業者から下ろされてきた商品を販売業者が販売窓口として扱う場合に、商品の属性とか個性・特徴などを詳しく調べておかないと、とても顧客には勧められないように思うのです。そういう商品熟知ルールというのは、40 ページでお書きいただいた「商品供給元業者等との連携」、このあたりに表れているという見方でよろしいのかをお聞きしたいところです。よろしくお願いします。

○松本 基本的にはそのとおりでして、今ご指摘いただいた「商品供給元業者等との連携」においてカバーしているところもあります。また、41 ページの「②費用とパフォーマンスの検証」のところで、組成会社から理論価格を入手ということも、販売会社が商品を理解することの一助だと思います。

最近、金融庁でも顧客本位の業務運営原則を改訂し、プロダクトガバナンスに関する原則を新たに作られましたので、ここの部分はより重要になっていると思っています。合理的根拠適合性ガイドラインを改正したときには、今ほどプロダクトガバナンスが世間的には注目されていないといえますか、今ほど言われているようなことはなかったもので、あまりそこのところに焦点を当てたような記載がされていないのは、恐らくご感想のとおりなのかと思っています。

○石田 どうもありがとうございました。

【理論価格の開示について】

○松尾 ご報告、ありがとうございました。

今出ました 41 ページの(2)の「②費用とパフォーマンスの検証」のところで、理論価格を入手して妥当性を検証するということになっているのですが、これ、私、「顧客本位タスクフォース」で理論価格の情報を顧客にも提供すべきでしょうということを申し上げたのですが、やはりそれは

難しいので、こういうところに落ち着いたという理解でいいのかというのが1点目です。

また、この検証の結果、これは売れないという判断をしたという例があるのか、あるいは少し商品設計を変えたような例があるのか、もしご存じであればご教示ください。よろしくお願いいたします。

○松本 まず1点目の、理論価格を顧客に伝える点については、金融庁の「顧客本位の業務運営原則」の中で、重要情報シートの提供について記載されています。その重要情報シートについて、仕組債に係る作成の考え方やひな型を日証協で作成しており、そのひな型で、理論価格を重要情報シートに記載することを示していますので、最近では、理論価格も顧客に伝わるようになっていると思います。

2点目の、これを踏まえて販売をやめた、スプレッドが狭まったという例があるかですが、今回各社がどういう対応をしているか確認してみたいところ、この規制ができた以降、理論価格と販売価格とのスプレッドを縮めた会社があることを確認しています。

○松尾 ありがとうございました。

○松本 ただし、理論価格を顧客に伝えることについては、先生がおっしゃったとおり、証券界としてはかなり慎重な態度でして、理論価格は組成会社が出すものですので、理論価格がなぜこの価格なのかと顧客に聞かれても、証券会社では答えられないということと、証券会社は、自社で理論価格を出しているケースも多いですが、その理論価格と組成会社の理論価格が合わないことから、組成会社が算出した理論価格を顧客に伝えることは、重要情報シートで記載していますが、やはり難しい面があるかと思っています。

○松尾 ありがとうございます。

【顧客の最善の利益】

○高橋 金商法等の改正で、誠実公正義務に顧客等の最善の利益を勘案すべきことが追加された

ことを受けて、何か日証協の方で監督の在り方が強化されたりすることはありますでしょうか。

適合性原則だと、適合しない商品は勧誘しないでくださいというように、消極的な義務にとどまりがちだと思うのですが、最善の利益を勘案すべきということになると、より積極的に、当該顧客にとって最善の利益となるであろう商品を提案すべきということにもなるかと思いますので、そのあたり、何か変化はありますでしょうか。

○松本　今のところ最善の利益義務が誠実公正義務に並んで規定されるということで何か新しい規制を設ける、若しくはエンフォースメントを何か変えることを検討していることはありません。今後は、最善の利益義務も考えていかなければいけない一つの要素として明確になりますので、今後はそういうところもきちんと考慮しなければいけないと思っています。ただし、何か具体的な変化につながっているということは、今のところは確認できていません。

○高橋　ありがとうございました。

○川口　ちょうど時間になりましたけれども、よろしゅうございますか。

日本証券業協会が自主規制機関であるということが、あらためてよく分かったのと、他方で、これらの規則について、守る方も結構大変だなという印象も持ちました（笑）。

詳細なご報告をいただき、ありがとうございました。また、皆さんも活発なご議論をいただき、ありがとうございました。

それでは、本日の研究会はこれで終わりにしたいと思います。



日本証券業協会の投資勧誘・顧客管理 に関する規制について

2025年1月24日

日本証券業協会 常務執行役 自主規制本部長
松本 昌男

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved.

目 次

- I 「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」の概要
- II 仕組債に対する規制について
- III 高齢顧客に対する自主規制について

I 「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」の概要

2

I－１ 証券取引・証券業務に係る規制の階層

法令	金融商品取引法 政府令 金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針 法令解釈Q & A、ノーアクションレターなど
自主規制	定款 自主規制規則 統一慣習規則 紛争処理規則 規則に関するガイドライン 規則に関するQ & A コンプライアンスレター 社内規程モデル・約款モデル 営業ルール照会制度による照会事項及び回答 その他協会員への通知文書 など

3

I-2 「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」の概要①

目的（第1条）

・協会員が行う有価証券の売買その他の取引等の勧誘、顧客管理等について、その適正化を図ることを目的とする。

参考

非上場株式関係

「店頭有価証券に関する規則」、「店頭有価証券等の特定投資家に対する投資勧誘等に関する規則」、「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」、「株主コミュニティに関する規則」

公社債関係

「公社債の店頭売買の参考値等の発表及び売買値段に関する規則」、「社債券の私募等の取扱い等に関する規則」

外国関係

「外国証券の取引に関する規則」、「海外証券先物取引等に関する規則」

4

I-2 「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」の概要②

合理的根拠適合性（第3条第3項）

・協会員は、当該協会員にとって新たな有価証券等の販売を行うに当たっては、当該有価証券等の特性やリスクを十分に把握し、当該有価証券等に適合する顧客が想定できないものは、販売してはならない。

関連GL Q&A

「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第3条第3項の考え方」
(合理的根拠適合性に係るガイドライン)

重要な事項の説明（第3条第4項）

・協会員は、有価証券の売買その他の取引等に関し、重要な事項について、顧客に十分な説明を行うとともに、理解を得るよう努めなければならない。

関連GL Q&A

「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第3条第4項の考え方」
(「重要な事項」の説明に係るガイドライン)

5

I－２ 【参考】「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第３条第４項の考え方」（「重要な事項」の説明に係るガイドライン）のトークン化有価証券部分の抜粋

参考：「重要な事項」の説明に係るガイドライン

Q：トークン化有価証券の販売に当たっての「重要な事項」には、何がありますか。

A：トークン化有価証券の販売に当たって、顧客に対し説明すべき重要な事項としては、例えば、次の事項が挙げられます。

（１）トークン化有価証券に用いられる技術等について

- ① 上場株式等が振替機関（証券保管振替機構）を通じて権利の移転・記録が行われるのに対し、トークン化有価証券は、ブロックチェーン技術等を利用して電子情報処理組織を用いて権利の移転・記録が行われること。
- ② トークン化有価証券は、銘柄ごとに用いられる技術の内容が異なる（それにより権利の移転・記録の方法が異なる）場合があること。
- ③ 権利の移転・記録に係る技術を提供する者と当該技術を用いて当該トークン化有価証券を流通させるプラットフォームを提供する者が異なる場合があること。

（２）トークン化有価証券に用いられる技術等のリスク

- ① 権利の移転・記録に係る技術の不確実性及びプラットフォームに係る技術・運営の不確実性に対するリスクがあること。
- ② 権利の移転・記録の仕組みが既存の有価証券（トークン化有価証券以外の有価証券をいう。以下同じ。）と異なることから、トークン化有価証券の流出や権利移転の効力発生要件、決済、対抗要件の具備について、既存の有価証券と異なるリスクがあること。
- ③ トークン化有価証券の流出等があった場合には、一定期間、権利の移転が行えなくなる、分配金の支払等が行われなくなる、また、当該トークン化有価証券に関する権利の全部又は一部が消失する可能性があること。

（３）有価証券の種類や取引に応じた規制等の適用

有価証券の種類や取引に応じて適用される法令諸規則による規制等は、トークン化有価証券についても、既存の有価証券と同様に適用されること。

なお、説明に当たっては、顧客の理解を十分に得るように行うことが大切であることから、それぞれの事項について理解を得たことを確認するための確認書を受け入れる必要があります。

6

I－２ 「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」の概要③

顧客カードの整備（第５条）

・協会は、顧客について、次に掲げる事項を記載した顧客カードを備え付けるものとする。

- １ 氏名又は名称
- ２ 住所又は所在地及び連絡先
- ３ 生年月日（顧客が自然人の場合に限る）
- ４ 職業（顧客が自然人の場合に限る）
- ５ 投資目的
- ６ 資産の状況
- ７ 投資経験の有無
- ８ 取引の種類
- ９ その他各協会において必要と認める事項

内部者登録カードの整備（第１５条）

・協会は、上場会社等の特定有価証券等に係る売買等を初めて行う顧客から、上場会社等の役員等に該当するか否かにつき届出を求めるとともに、当該届出に基づき、上場会社等の役員等に該当する者については、上場会社等の特定有価証券等に係る売買等が行われるまでに内部者登録カードを備え付けなければならない。

関連GL Q&A

内部者登録カードの整備等に関するQ & A

7

I-2 【参考】顧客カードの管理等について

参考：金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針（抜粋）

III-2-3-2-1 適合性原則

(1) 主な着眼点

② 顧客の属性等及び取引実態の的確な把握並びに顧客情報の管理の徹底

イ. 顧客の投資目的、投資経験等の顧客属性等を適時適切に把握するため、顧客カード等については、顧客の投資目的を十分確認して作成し、顧客カード等に登録された顧客の投資目的を金融商品取引業者と顧客の双方で共有しているか。

また、顧客の申出等により、顧客の資産・収入の状況又は投資目的が変化したことを把握した場合には、それ以降の投資勧誘に際して顧客カード等の登録内容の変更を行うか否かを顧客に確認した上で変更を行い、変更後の登録内容を金融商品取引業者と顧客の双方で共有するなど、適切な顧客情報の管理を行っているか。

参考：日証協「令和6年度上半期 協会員に対する監査結果」（抜粋）

前向きな取組事例

○ 顧客属性等の適切な把握のための顧客カードの管理

当社においては、変化する顧客情報に関し、「顧客カード」が適切に更新されるよう、システム上一定期間更新がない場合に注意喚起アラートを表示するとともに、内部管理責任者から営業員に対し注意喚起を行っている。

また、「顧客カード」の変更については、担当営業員による恣意的な投資方針の変更が行われていないかという観点から、各営業部店において部店長が毎月開催する会議体（内部管理責任者の出席が必須）において、取引と合わせて属性チェックを行っている。

8

I-2 「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」の概要④

取引開始基準（第6条）

・ 協会員は、次の各号に掲げる取引等を行うに当たっては、それぞれ取引開始基準を定め、当該基準に適合した顧客との間で当該取引等の契約を締結しなければならない。

1 信用取引

1の2 外国株式信用取引

2 新株予約権証券の取引

3 新投資口予約権証券の取引

4 有価証券関連デリバティブ取引

5 特定店頭デリバティブ取引

6 商品関連市場デリバティブ取引取次ぎ

7 店頭取扱有価証券の取引

8 株式投資型クラウドファンディング業務に係る取引

9 株主コミュニティ銘柄の取引

10 トークン化有価証券の取引

11 その他各協会員において必要と認められる取引

・ 取引開始基準は、顧客の投資経験、顧客からの預り資産その他各協会員において必要と認める事項について定めなければならない。

9

I－２ 「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」の概要⑤

勧誘開始基準（第５条の２）

・協会員は、個人顧客に対し、次に掲げる販売の勧誘（不招請勧誘）を行うに当たっては、当該各号に掲げる販売ごとに勧誘開始基準を定め、当該基準に適合した者でなければ、当該販売の勧誘（不招請勧誘）を行ってはならない。

- 1 店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債に係る販売
- 2 店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託に係る販売
- 3 レバレッジ投資信託に係る販売
- 4 「社債券の私募等の取扱い等に関する規則」第２条第２号に規定する審査規定等対象社債券に係る販売

関連GL Q&A

「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第５条の２の考え方」
(勧誘開始基準に係るガイドライン)

注意喚起文書の交付（第６条の２）

・協会員は、顧客と次に掲げる有価証券等の販売に係る契約を締結しようとするときは、あらかじめ、当該顧客に対し、注意喚起文書を交付しなければならない。

- 1 有価証券関連デリバティブ取引等
 - 2 特定店頭デリバティブ取引等
 - 3 商品関連市場デリバティブ取引取次ぎ等
 - 4 店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債
 - 5 店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託
- ・協会員は、顧客と上記の有価証券等の販売に係る契約を締結しようとするときは、あらかじめ、顧客の知識、経験、財産の状況及び契約を締結する目的に照らして当該顧客に理解されるために必要な方法及び程度による前項各号に掲げる事項の説明を行わなければならない。

関連GL Q&A

「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第６条の２の考え方」
(注意喚起文書の交付等に係るガイドライン)

顧客からの確認書の徴求（第８条）

・協会員は、顧客と新株予約権証券、新投資口予約権証券、カバードワラント、トークン化有価証券、有価証券関連デリバティブ取引等、商品関連市場デリバティブ取引、店頭デリバティブ取引等、特定店頭デリバティブ取引等の取引契約を初めて締結しようとするときは、当該顧客が当該契約に係るリスク、手数料等の内容を理解し、当該顧客の判断と責任において当該取引を行う旨の確認を得るため、当該顧客から確認書を徴求するものとする。

・協会員は、顧客と店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債又は店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託の取引契約を締結しようとするときは、当該顧客が当該契約に係るリスク、手数料等の内容を理解し、当該顧客の判断と責任において当該取引を行う旨の確認を得るため、当該顧客から確認書を徴求するものとする。

10

I－２ 「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」の概要⑥

高齢顧客に対する勧誘による販売（第５条の３）

・協会員は、高齢顧客に有価証券等の勧誘による販売を行う場合には、当該協会員の業態、規模、顧客分布及び顧客属性並びに社会情勢その他の条件を勘案し、高齢顧客の定義、販売対象となる有価証券等、説明方法、受注方法等に関する社内規則を定め、適正な投資勧誘に努めなければならない。

関連GL Q&A

「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第５条の３の考え方」
(高齢顧客への勧誘による販売に係るガイドライン)

仮名取引の受託の禁止（第１３条）

・協会員は、顧客から有価証券の売買その他の取引等の注文があった場合において、仮名取引であることを知りながら、当該注文を受けてはならない。

関連GL Q&A

「仮名取引の受託の禁止」に関する Q & A

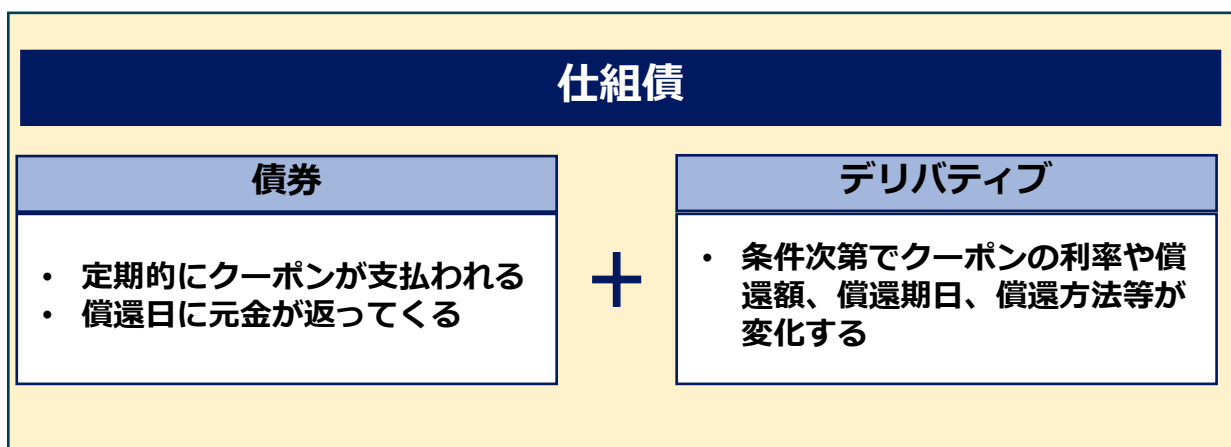
Ⅱ 仕組債に対する規制について

12

Ⅱ－１ 仕組債とは①

仕組債

債券の条件の中にデリバティブ類似の「仕組み」を組み込み、通常の固定利付債や変動利付債などにはない経済条件を備えた金融商品



13

101

Ⅱ－１ 仕組債とは②

代表的な仕組債			
仕組み部分	仕組債の通称	特徴	組み込まれるデリバティブの例
クーポン	リバースフローター債	金利低下時にクーポンが上昇する変動利付債	金利スワップ
	リバースデュアルカレンシー債	クーポンが外貨建てで支払われる外債	クーポンスワップ
	キャップ付フローター債	クーポンに上限がある変動利付債	金利スワップ
	CMS連動債	スワップレートに連動してクーポンが決定される変動利付債	CMS
償還元本	デュアルカレンシー債	償還元本が外貨建てで支払われる外債	為替フォワード又は通貨オプション
	他社株転換可能債（EB債）	判定期間に対象株価が基準価格を下回れば元本償還が株式で行われる債券	個別株オプション
	株価指数リンク債	判定期間に株価指数が一定水準を下回れば償還元本の額が株価指数にリンクする債券	株価指数オプション

(出所) シグマインベストメントスクール通信教育講座「対面営業に強くなる仕組み債・外債 超入門コース（第1分冊）」P.31を基に作成

14

Ⅱ－１ 仕組債とは③

20××年12月21日満期（1年債）期限前償還条項 ノックイン条項付複数株式参照型 他社株転換条項付 円建社債	
商品概要	
発行体	欧州金融機関
格付	AA-
申込単位	額面100万円以上額面100万円単位
利率	年率9.40%(税引前)
発行日	20××年12月20日
満期償還日	20××年12月21日（ただし最短で20××年3月22日に期限前償還される可能性がある）
利払日	年4回（3月、6月、9月、12月の各21日（当該利払日が営業日に当たらない場合、翌営業日とする。））
対象株式	東京証券取引所上場A銘柄・東京証券取引所上場B銘柄
期限前償還判定日	各利払日（満期償還日を除く）の10共通予定取引所営業日前
期限前償還判定価格	各対象株式につき当初価格の105.00%（小数点第3位四捨五入）
期限前償還	期限前償還判定日において、すべての対象株式終値がそれぞれ期限前償還判定価格以上である場合、直後の利払日に1券面あたり額面100.00%の現金で償還される
観察期間	20××年12月22日から最終評価日までの期間
ノックイン価格	各対象株式につき当初価格の65.00%（小数点第3位四捨五入）
ノックイン事由	観察期間中のいずれかの予定取引所営業日において、いずれかの対象株式終値が一度でもノックイン価格以下となった場合に発生

15

Ⅱ－２ 日証協規則における仕組債の定義

協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則

第2条 この規則において、次の各号に掲げる用語の定義は、当該各号に定めるところによる。

1～6 (略)

7 店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債

金商法第2条第20項に規定するデリバティブ取引若しくは商品先物取引法第2条第15項に規定する商品デリバティブ取引又はこれらと同様の効果を有する方法により償還又は利金の条件を定め組成された債券のうち、**次のいずれかに掲げるもの**をいう。ただし、当該債券が国債証券であるもの、及び当該債券の発行体又は当該債券が単一の法人の信用状態を参照する仕組みの債券であるときにおける当該法人の信用状態の悪化により次のいずれかに掲げるものに該当する場合を除く。

イ **償還価格が額面の額を下回る可能性のあるもの**（償還価格の変動率を発行時から償還まで特定の指標又は価格（以下「基準指標」という。）の変動率にあらかじめ定めた倍率（1倍又はマイナス1倍に限る。）を乗じて得た数値に一致させるよう設計されたものを除く。）又は自動的にデリバティブ取引の権利行使が行われること等により、**他の有価証券で償還される条件があるもの**

ロ **発行時に利金が確定しておらず、償還金が払込通貨と同じ通貨で支払われないもの**（金利の変動率を金利指標の変動率に一致させるよう設計されたものを除く。）

ハ **発行時に利金が確定しておらず、利金が払込通貨と同じ通貨で支払われないもの**（金利の変動率を金利指標の変動率に一致させるよう設計されたものを除く。）

ニ **条件により利金が0又は極めてそれに近い水準になるもの**（金利の変動率を金利指標の変動率に一致させるよう設計されたものを除く。）

16

Ⅱ－２ 【参考】日証協「デリバティブ取引に類する複雑な仕組債について」

デリバティブ取引に類する複雑な仕組債について（平成23年2月1日）

- 本資料は、仕組債の中で、「適合性の原則等に基づく勧誘の適正化」及び「説明責任等の徹底（最悪シナリオを想定した損失の説明、確認書（チェックシート）の利用等）」を図る必要がある「デリバティブ取引に類する複雑な仕組債」であるかどうか判断するために用いるものとして作成したものです。
- 「デリバティブ取引に類する複雑な仕組債」であるかどうかは、下表の次の項目ごとに該当性を確認し、判断する。

（１）商品例

- ① 償還（形態・通貨・額）が確定しているものであるか。※1
- ② 払込通貨と同通貨で償還するものであるか。
- ③ クーポン（通貨・額）が確定しているものであるか。※2
- ④ 払込通貨と同通貨でクーポンが支払われるものであるか。
- ⑤ クーポンが0（ゼロ）又は極めてそれに近い水準になるものであるか。

（２）商品タイプ

（３）主なスキーム※3

（４）リスクの種類と大きさ

※1 「償還額が確定している」とは、100%の償還が確定している、又は、オーバーパーで償還する可能性があることを指す。

※2 「クーポンが確定している」とは利率又は通貨のいずれも変動しないもの（払込通貨と同じとは限らない。）を指す。

※3 「（３）主なスキーム」は「（２）商品タイプ」の例として掲げているものであり、同一のスキームが複数のNo.欄に記載されている場合がある。「デリバティブ取引に類する複雑な仕組債」であるかどうかについては、必ず（１）～（４）全ての事項を確認して判断すること。

17

Ⅱ－２ 【参考】日証協「デリバティブ取引に類する複雑な仕組債について」

デリバティブ取引に類する複雑な仕組債について（平成23年２月１日）つづき

No.	商品例					商品 タイプ	主な スキーム	リスクの種類と 大きさ	「デリバティブ取引に類する複雑な仕債」であるか否か
	償還		クーポン						
	償還（形態・通貨・額）が確定している※1	払込通貨と同通貨で償還する	クーポンの（通貨・額）が確定している※2	払込通貨と同通貨で支払われる	クーポンが0又は極めてそれに近い水準にならない				
1	○	○	○	○	○		SB、ステップアップ（ダウン）債		仕組債ではない
1-2	○	○	○	○	○		転換社債及び他社株交換権付社債		仕組債ではない
1-3	○	○	○	○	○	償還が払込通貨ベースで100%を確保。クーポンは変動しない	〔コール（プット）買い型〕円債、同外債	償還時：なし 中途売却時：償還時に参照している金融指標等の変動により価格変動。ただし、確定金利、元本確保型のため下限あり	×複雑な仕組債ではない。 ・（オプション価値分クーポンは落ちるが）償還時元本確保型でクーポンが変動しない。
2-1	○	○	×	○	○	払込通貨で100%償還。クーポンが短期金利指標に連動する変動利付債	〔Libor（Tibor）フローター債、CMT フローター債〕円債、同外債	償還時：なし 中途売却時：金利水準の変動による価格変動は小さい	×複雑な仕組債ではない。 ・（クレジットの変化による価格変動はあるが）金利水準の変動による価格変動が小さい

※1 この表において「償還額が確定している」とは、100%の償還が確定しているまたはオーバーパーで償還する可能性があることを指す。
 ※2 同じく「クーポンが確定している」とは利率または通貨のいずれも変動しないもの（払込通貨と同じとは限らない）を指す。

18

Ⅱ－２ 【参考】日証協「デリバティブ取引に類する複雑な仕組債について」

デリバティブ取引に類する複雑な仕組債について（平成23年２月１日）つづき

No.	商品例					商品 タイプ	主な スキーム	リスクの種類と 大きさ	「デリバティブ取引に類する複雑な仕債」であるか否か
	償還		クーポン						
	償還（形態・通貨・額）が確定している ※1	払込通貨と同通貨で償還する	クーポンの（通貨・額）が確定している ※2	払込通貨と同通貨で支払われる	クーポンが0又は極めてそれに近い水準にならない				
2-2	○	○	×	○	○	払込通貨で100%償還。クーポンが株価や為替等の金融指標に連動する債券	フロータークーポン型債（2-1を除く）円債、同外債	償還時：なし 中途売却時：クーポン決定時に参照している金融指標等の変動により価格変動。	×複雑な仕組債ではない。 ・償還時元本が確定しており、且つクーポンが一定値より低くなることはないため、価格変動は大きくない
2-3	○	○	○	×	○	払込通貨で100%償還。確定クーポンが異なる通貨で支払われる債券	リバース・デュアルカレンシー債（以下、逆デュアル債という。）	償還時：なし 中途売却時：クーポンを支払う通貨の為替レートの影響を受けて価格変動する	×複雑な仕組債ではない。 ・償還時元本が確保されており、且つクーポンが払込通貨ベースで0になる可能性は大きくないため、価格変動は大きくない

19

Ⅱ－２ 【参考】日証協「デリバティブ取引に類する複雑な仕組債について」

デリバティブ取引に類する複雑な仕組債について（平成23年2月1日） つづき

No.	商品例					商品 タイプ	主な スキーム	リスクの種類と 大きさ	「デリバティブ取引に類する複雑な仕債」であるか否か
	償還		クーポン						
	償還（形態・通貨・額）が確定している※1	払込通貨と同通貨で償還する	クーポンの（通貨・額）が確定している※2	払込通貨と同通貨で支払われる	クーポンが0又は極めてそれに近い水準にならない				
3	○	×	○	○	○	払込通貨と異なる通貨で100%償還。確定クーポンが払込通貨／償還時通貨で支払われる	デュアル・カレンシー債（以下、順デュアル債という。）	償還時：為替リスク 中途売却時：償還時通貨の為替レートの変動影響を受ける	×複雑な仕組債ではない。 ・償還時点では、外貨建てSBを購入した場合と同じ ・期中の価格変動イメージは、外貨建てのSBの価格を円貨換算した場合とほぼ同じになる。
3-2	○	×	○	×	○				
4	○	×	×	○	○	払込通貨と異なる通貨で100%償還。クーポンが株価や為替等の金融指標に連動して変動する	フロータークーポン型順デュアル債、同逆デュアル債	償還時：為替リスク 中途売却時：償還時通貨の為替レートの変動の影響や、クーポンが参照している金融指標等の変動の影響を受ける	◎複雑な仕組債である。
4-2	○	×	×	×	○				

20

20

Ⅱ－２ 【参考】日証協「デリバティブ取引に類する複雑な仕組債について」

デリバティブ取引に類する複雑な仕組債について（平成23年2月1日） つづき

No.	商品例					商品 タイプ	主な スキーム	リスクの種類と 大きさ	「デリバティブ取引に類する複雑な仕債」であるか否か
	償還		クーポン						
	償還（形態・通貨・額）が確定している※1	払込通貨と同通貨で償還する	クーポンの（通貨・額）が確定している※2	払込通貨と同通貨で支払われる	クーポンが0又は極めてそれに近い水準にならない				
5	○	○	×	○	×	払込通貨で100%償還する。クーポンが金利や為替等の金融指標等の変動により大きく変動する	〔リバースフローター型、CMS フローター型、パワークーポン型、ダイレクトクーポン型、snowball型、コリドー型、デジタルクーポン型、リスト型〕円債、同外債、同逆デュアル債	償還時：なし 中途売却時：クーポンに組み込まれた仕組みにより、大きく価格変動する可能性がある	◎複雑な仕組債である。
5-2	○	○	×	×	×				
6	○	×	×	○	×	払込通貨と異なる通貨で100%償還。クーポンが為替や金利等の金融指標等の変動により大きく変動する	〔リバースフローター型、CMS フローター型、パワークーポン型、ダイレクトクーポン型、snowball型、コリドー型、デジタルクーポン型、リスト型〕順デュアル債、同逆デュアル債	償還時：為替リスク 中途売却時：一定の条件下でクーポンが0（0に近い状態を含む）になることで割引債と同様の状態となり、年限の長いものは大きく値下がりする可能性がある	◎複雑な仕組債である。
6-2	○	×	×	×	×				

21

21

Ⅱ－２ 【参考】日証協「デリバティブ取引に類する複雑な仕組債について」

デリバティブ取引に類する複雑な仕組債について（平成23年2月1日）つづき

No.	商品例					商品 タイプ	主な スキーム	リスクの種類と 大きさ	「デリバティブ取 引に類する複雑な 仕債」であるか否 か
	償還		クーポン						
	償還（形 態・通 貨・額） が確定し ている ※1	払込通貨 と同通貨 で償還す る	クーポン の（通 貨・額） が確定し ている ※2	払込通貨 と同通貨 で支払わ れる	クーポン が0又は 極めてそ れに近い 水準にな らない				
7	×	－	－	－	－	一定の条件により（元 本を下回る価値の）現 物で償還される可能性 がある債券 償還時に100%未満で 償還される可能性がある 債券 （価格が設定当初から 償還まで、特定の指標 にレバレッジ無く連動 するものを除く。） 償還時通貨が確定して いない債券	ブット売り型EB （償還時等あら かじめ定められ た時限で自動権 利行使されるも のを含む。） 、 ノックイン型債、 償還通貨判定型 債、エクイティ 指数リンク債 （ブット売り 型）、クレジット トリンク債（単 一の企業等のク レジットのみを 参照し、当該企 業等のデフォル ト発生時以外は 100%償還とな るものをく。） など ※以上すべて通 貨タイプは問わ ない	償還時：参照指 標の変動に連動 し大幅な価格下 落（最大無価値 化）となる場合 あり 中途売却時：参 照指標の変動に 連動し大幅な価 格下落となる場 合あり	◎複雑な仕組債であ る。

【留意事項】

・ リパッケージ債については、最終的にリパッケージされた商品の商品性でどの項目に該当するかを判断するものとする。

22

Ⅱ－３ 仕組債に対する規制導入の経緯① 規制導入までの主な出来事

時期	内容
2009年11月13日	金融庁政務三役「金融・資本市場に係る制度整備について」公表
2009年12月17日	金融庁「金融・資本市場に係る制度整備についての骨子（案）」公表（意見募集）
2009年12月28日	日証協、証券界の意見を提出
2010年1月21日	金融庁「金融・資本市場に係る制度整備について」公表
2010年9月13日	金融庁「デリバティブ取引に対する不招請勧誘規制等のあり方について」公表
2010年9月15日	日証協「自主規制におけるデリバティブ取引等規制の対応について」公表
2010年12月27日	金商法施行令等改正
2011年1月31日	日証協、デリバティブ取引等に係る投資勧誘規制の見直しに伴う規則改正
2011年4月1日	金商法・日証協規則施行

Ⅱ－３ 仕組債に対する規制導入の経緯②

金融庁政務三役「金融・資本市場に係る制度整備について」（抜粋）

金融・資本市場に係る制度整備について(平成21年11月13日 金融庁政務三役)

金融庁では、金融・資本市場に係る制度整備に関する検討について、来年度通常国会に向けて以下のような方針で対応する。

1. 今次の世界的な金融危機を受け、店頭デリバティブやヘッジ・ファンドなどに関して国際的な議論が行われている。また、金融審議会・基本問題懇談会においてもこれらの事項について審議を行っている。こうした各般の議論、審議を踏まえつつ、我が国として対応すべき諸課題について、来年度通常国会に向けた具体的検討を開始する。
2. 検討を開始する事項として、現時点では別紙の項目を事務方に指示した

(以下略)

(別紙) 検討項目

店頭デリバティブ取引に関する規制
・ 清算機関の位置付け等

ヘッジ・ファンドに関する規制

証券決済・清算態勢の強化
・ 国債レボ等の清算機関の態勢強化等

証券会社の連結規制等

投資家保護・取引の公正の確保
・ デリバティブ取引等に係る公正の確保等

24

Ⅱ－３ 仕組債に対する規制導入の経緯③

「金融・資本市場に係る制度整備についての骨子（案）」

「金融・資本市場に係る制度整備についての骨子（案）」についてのポイント (平成21年12月17日 金融庁)

2. デリバティブ取引一般に対する不招請勧誘規制のあり方

背景

不招請勧誘の禁止は、現状、金融商品取引法施行令において、店頭金融先物取引（店頭FX取引等）のみが対象となっている。近年、店頭FX取引と類似する証券CFD取引が広がりを見せ、また、直近の商品取引所法改正により、一定の取引所デリバティブ取引も不招請勧誘の禁止の対象とされる方向にある。

考え方及び対応骨子（案）

- 取引所取引を含むデリバティブ取引全般を不招請勧誘の禁止の対象とし、適合性原則遵守上の問題の発生に対し、予防的な対応をすべきではないかとの考え方がある。他方、金融機関を中心に、金融機関が顧客に適切な商品の情報を提供できなくなることにより、我が国の金融サービスの発展を阻害する、という意見もある。
- こうした二つの考え方を踏まえ、取引所取引を含むデリバティブ取引一般を不招請勧誘の禁止の対象とすべきかどうかについて、市場関係者や利用者との引き続き意見交換を行い、来年前半を目途に結論を得るよう検討を進める。

25

Ⅱ－３ 仕組債に対する規制導入の経緯④

「金融・資本市場に係る制度整備についての骨子（案）」に対する日証協意見

日証協は「デリバティブ取引とそれに類する商品とを一括りに不招請勧誘禁止とすべきではない」、「自主規制による対応も含めて検討を」と意見

「『金融・資本市場に係る制度整備についての骨子（案）』に対する意見提出について」（平成21年12月28日付 日証協（企）21第41号）「別紙」P.11

提出者名	日本証券業協会
題目	V. 投資家保護・取引の公正の確保
【意見の内容】	
i)項目	2. デリバティブ取引一般に対する不招請勧誘規制のあり方
ii)意見の詳細	① <u>全てのデリバティブ取引を一律に不招請勧誘の禁止規制の対象とすることには反対である。</u> ② デリバティブ取引における必要な勧誘規制については、投資家へのアドバイス、投資教育、投資機会の確保及びデリバティブ取引の健全な発展を促進するという観点から、<u>法令による規制の是非を検討する前に、柔軟かつ機動的な自主規制による対応をも含めて検討することが適当である。</u>

26

Ⅱ－３ 仕組債に対する規制導入の経緯⑤

金融庁「デリバティブ取引に対する不招請勧誘規制等のあり方について」（抜粋）

「デリバティブ取引に対する不招請勧誘規制等のあり方について」（平成22年9月13日 金融庁）

1. 見直しの方針

(1) 法令による不招請勧誘規制の見直し

不招請勧誘規制の対象範囲については、

- ① レバレッジが高いこと等、投資金額を上回る思いがけない損失を被ることがないか、といった商品性、
 - ② 執拗な勧誘や利用者の被害の発生といった取引の実態、
 - ③ 強引な勧誘等に対し投資者の投資判断力が不十分であること等により、損失を被ることがないか、
- を総合的に勘案していく必要がある。

(2) 自主規制による販売勧誘ルール強化

不招請勧誘規制の対象としない場合であっても、投資者にとってリスク等が分かりにくい複雑な商品や、説明不足等に起因する苦情やトラブルが多数見られるような商品を販売勧誘する場合には、法令上の説明義務等に加え、自主規制ルールによって投資者保護の充実を図っていく必要がある。

2. 見直しの内容

(1) 法令による不招請勧誘規制の見直し

個人顧客を相手方とする店頭デリバティブ取引（注）については、業者が自由に商品内容を設計でき、価格の透明性も低く、投資者被害が発生しやすいため、継続的に取引を行っている場合等を除き、法令によりその全般について不招請勧誘を禁止する。

（注）現状では、店頭金融先物取引（店頭 FX 取引等）についてののみ不招請勧誘が禁止。

(2) 自主規制による販売勧誘ルール強化

〔①適合性の原則等の具体化（勧誘開始基準・合理的根拠適合性）〕
個人顧客にとって分かりにくい、店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債や投資信託については、適合性の原則等を具体化する自主規制ルールの策定を求める。

（注）商品のリスク特性や顧客の性質に応じて勧誘を行うか否かの基準を設定（勧誘開始基準）、投資者へ販売する商品としての適否を事前検証（合理的根拠適合性）など。

〔②顧客に対する説明の充実〕

イ、優越的地位の濫用等に関するトラブルが多い法人向けの店頭デリバティブ取引や、十分な説明が必要となる店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債・投資信託については、より一層の説明の徹底を図るために自主規制ルールの策定を求める。

（注）(a)最悪シナリオを想定した損失の説明を適切に行う、(b)法人を相手方とする場合に、優越的地位の濫用がないことの説明を適切に行う、(c)顧客からリスク等について説明を受けた旨の確認（チェックシートの利用）を行う、など。

ロ、また、店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債や投資信託について、広告等の表示に関する自主規制ルールの策定を求める。

（注）「元本確保型」といった顧客に誤解を与えるおそれのある名称の使用の制限など。

〔③勧誘方法等に関する注意喚起文書の配布〕

デリバティブ取引全般や、店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債・投資信託については、自主規制ルールにより、

(a)不招請勧誘規制の適用関係 (b)リスクに関する注意喚起 (c)トラブルが生じた場合の金融 ADR 機関や証券・金融商品あっせん相談センター（F I N M A C）等の連絡先

等を分かりやすく大きな文字で記載した簡明な文書を配布し、説明を行うことにより、顧客への注意喚起を行うとともに、金融商品取引業者等による法令違反を予防する。

27

Ⅱ－３ 仕組債に対する規制導入の経緯⑥
日証協「自主規制におけるデリバティブ取引等規制の対応について」

「自主規制におけるデリバティブ取引等規制の対応について」
(平成22年9月15日 日本証券業協会)

金融庁から公表された「デリバティブ取引等に係る不招請勧誘規制等のあり方」を踏まえ、本協会において、デリバティブ取引等に関し、以下の事項について、速やかに自主規制での対応を検討することとしたい。

記

1. 勧誘における適合性原則の徹底
協会各社において、対象となる商品のリスク特性及び投資家の属性等に照らして適切な勧誘を行うこと（勧誘開始基準を設けること）並びに投資家への販売の適否について事前検証を行うこと（合理的根拠適合性の検証を行うこと）等による更なる適合性原則の徹底
2. 説明責任の徹底等
最悪シナリオを想定した損失の説明や優越的地位の濫用がないこと等の説明及びこれらの説明を受けた旨等、投資家から確認書を受け入れることなど、説明責任の徹底等
3. 投資家への注意喚起文書の交付
不招請勧誘規制の対象の別、損失発生の可能性に関する事項及びトラブルが生じた場合におけるADR機関等による苦情処理等を記載した投資家に対する注意喚起文書の交付
4. 広告等における商品名称等の記載の制限
商品性について、投資家に誤解を与えるおそれのある商品名称等の記載の制限

以 上

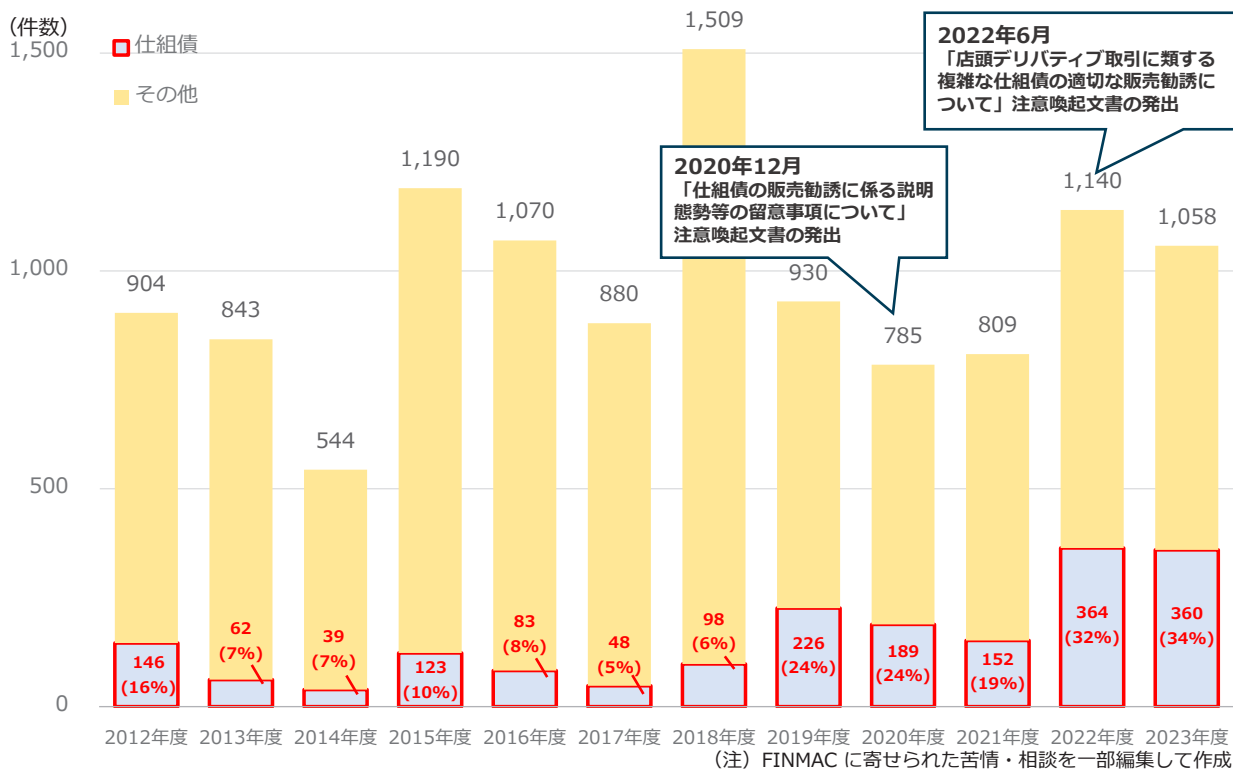
28

Ⅱ－４ 日証協における仕組債に対する規制の導入

金融庁「デリバティブ取引に対する不招請勧誘規制等のあり方について」	日証協における規則・ガイドラインにおける対応
1. 適合性の原則等の具体化（勧誘開始基準・合理的根拠適合性） 個人顧客にとって分かりにくい、店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債や投資信託については、適合性の原則等を具体化する自主規制ルールの策定を求める。 （注）商品のリスク特性や顧客の性質に応じて勧誘を行うか否かの基準を設定（勧誘開始基準）、投資者へ販売する商品としての適否を事前検証（合理的根拠適合性）など。	規則 ①合理的根拠適合性の新設【第3条第3項】 ・協会員は、当該協会員にとって新たな有価証券等の販売を行うに当たっては、当該有価証券等の特性やリスクを十分に把握し、当該有価証券等に適合する顧客が想定できないものは、販売してはならない。 ②勧誘開始基準の新設【第5条の2】 ・協会員は、個人顧客に対し、仕組債等の販売の勧誘（不招請勧誘）を行うに当たっては、勧誘開始基準を定め、当該基準に適合した者でなければ、当該販売の勧誘（不招請勧誘）を行ってはならない。 ガイドライン ①「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第3条第3項の考え方」（合理的根拠適合性に係るガイドライン）の作成 ②「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第5条の2の考え方」（勧誘開始基準に係るガイドライン）の作成
2. 顧客に対する説明の充実 優越的地位の濫用等に関するトラブルが多い法人向けの店頭デリバティブ取引や、十分な説明が必要となる店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債・投資信託については、より一層の説明の徹底を図るために自主規制ルールの策定を求める。 （注）(a)最悪シナリオを想定した損失の説明を適切に行う、(b)法人を相手方とする場合に、優越的地位の濫用がないことの説明を適切に行う、(c)顧客からリスク等について説明を受けた旨の確認（チェックシートの利用）を行う、など。	規則 ○確認書の徴求の新設【第8条第2項、第3項】 ・協会員は、顧客と仕組債等の取引契約を初めて締結しようとするときは、当該顧客が当該契約に係るリスク、手数料等の内容を理解し、当該顧客の判断と責任において当該取引を行う旨の確認を得るため、当該顧客から確認書を徴求するものとする。 ガイドライン ①「確認書」の雛形の作成 ②「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第3条第4項の考え方」（「重要な事項」の説明に係るガイドライン）の改訂
3. 勧誘方法等に関する注意喚起文書の配布 デリバティブ取引全般や、店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債・投資信託については、自主規制ルールにより、 (a)不招請勧誘規制の適用関係 (b)リスクに関する注意喚起 (c)トラブルが生じた場合の金融ADR機関や証券・金融商品あっせん相談センター（FINMAC）等の連絡先等を分かりやすく大きな文字で記載した簡明な文書を配布し、説明を行うことにより、顧客への注意喚起を行うとともに、金融商品取引業者等による法令違反を予防する。	規則 ○注意喚起文書の交付・説明の新設【第6条の2】 ・協会員は、顧客と仕組債等の販売に係る契約を締結しようとするときは、あらかじめ、当該顧客に対し、注意喚起文書を交付しなければならない。 ・協会員は、顧客と仕組債等の販売に係る契約を締結しようとするときは、あらかじめ、顧客の知識、経験、財産の状況及び契約を締結する目的に照らして当該顧客に理解されるために必要な方法及び程度による説明を行わなければならない。 ガイドライン ①「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第6条の2の考え方」（注意喚起文書の交付等に係るガイドライン）の作成 ②「注意喚起文書」の雛形の作成

29

Ⅱ－５ 仕組債に対する規制改正の経緯① 仕組債に関する苦情件数



FINMACに寄せられたいわゆる仕組債の取引に関する苦情・相談件数の増加を受け、2020年12月、2022年6月に注意喚起文書を発出

30

Ⅱ－５ 仕組債に対する規制改正の経緯② 仕組債に対する苦情相談事例

FINMACに寄せられた苦情・相談（日証協にて一部編集して作成）

低リスク商品を希望していた顧客からの申し出

- 証券会社の営業員が飛び込みで来て、口座を開設してEB債を購入した。貯金より少しでも良いものならばとの口調で低リスク商品を希望したのにEB債を勧められ、株式で償還になり株価下落で思いがけない損が出た。
- 株の取引で損をしたことがあるので、「元本割れのない商品を」「買うなら安全なもの」と伝えていた。安全な商品だと説明され購入したが、償還の際は元本が毀損して大幅に損失が発生することが判明した。
- 老後の全財産で安全な商品しか買いたくないと伝えていたが、現在保有している商品よりも安全な商品と勧められて仕組債を購入したところ、ほぼゼロになってしまった。

十分な説明がない、高利率や安全性が強調されたとの申し出

- 5年前、ブラジルレアルに関する仕組債を勧誘され、高利率であるとか、元本割れはしない等とよいことばかりしつこく言われ買付けしてしまった。
- 大きなリスクがあるとの説明を受けず、日経平均とブラジルレアル為替を参考指標とする仕組債を購入した結果、大きな損失を被った。多少のリスクがあるとは思っていたが、発行体の格付けがAなので安心だという説明を受け、勧められたのでいい商品だと思って購入に至った。

銀行からの紹介により購入した顧客からの申し出

- 5年前、銀行から証券会社を紹介され、普通預金から5年満期の仕組債を勧誘され、申し込んだ。何も分からなかったが担当者から元本は保証されると言われ、銀行員も同席していたので信用した。先月約半分で償還された。
- 定期預金程度の経験しかなく、銀行を信用して銀行にお金を預けてきたのに、その銀行が当方の資産を知ったうえで証券会社の人を連れてきて、仕組債のようなリスク商品を次々に関わせたことに憤りを感じる。

31

Ⅱ－５ 仕組債に対する規制改正の経緯③ 仕組債に対するメディアの取り上げ

メディアにおける「仕組債」関連記事見出し例

二〇二二年十二月三日 朝日新聞 朝刊

仕組み債販売停止続々
リスク理解せず購入多額損失

「仕組債」大損で
震える投資家

2022年3月『選択』

マネーのまなび

BSテレ東

木曜 夜10時

マネーのまなび【高リスク金融商品にご用心！トラブル続出「仕組み債」】

2022年6月23日 BSテレ東

「仕組み債」めぐる当局と金融機関のいちごっこ

乱売と規制のループはいつまで続くのか

2022年10月11日 東洋経済オンライン

二〇二二年二月二十三日 日本経済新聞 朝刊

問題多い個人向け仕組み債

32

Ⅱ－５ 仕組債に対する規制改正の経緯④ 金融庁公表資料における仕組債への言及

「リスク性金融商品の販売会社における顧客本位の業務運営のモニタリング結果（2022/6/30）」

仕組債の販売は、『高金利を求める一定の顧客層』のニーズに対応したものとされているが、こうしたニーズ対応とは矛盾する苦情も多く聞かれている。背景には、

- ・ 株価指数や内外個別株価、外国為替に連動する商品は、十分な金融知識がないと、そのリスクやコスト見合いのリターンの理解が困難である中、リスクに見合ったリターンが確保されていないという商品性の問題
- ・ 想定顧客層を具体的に明確にせず、比較的広い範囲の顧客に対して、コスト等の開示や比較説明が必ずしも十分ではない形で提案・販売されているという販売体制の問題

があると考えられ、顧客本位の業務運営の観点に適さない商品が販売されている可能性は否めない。

「令和4事務年度 証券モニタリング基本方針」（2022/8/2）

金商業者等を取り巻く環境等を踏まえつつ、また、金融庁の『金融行政方針』等も念頭に置きながら、金融庁関連部局等と連携し、業態横断的な検証事項として、以下の項目について検証を行う。

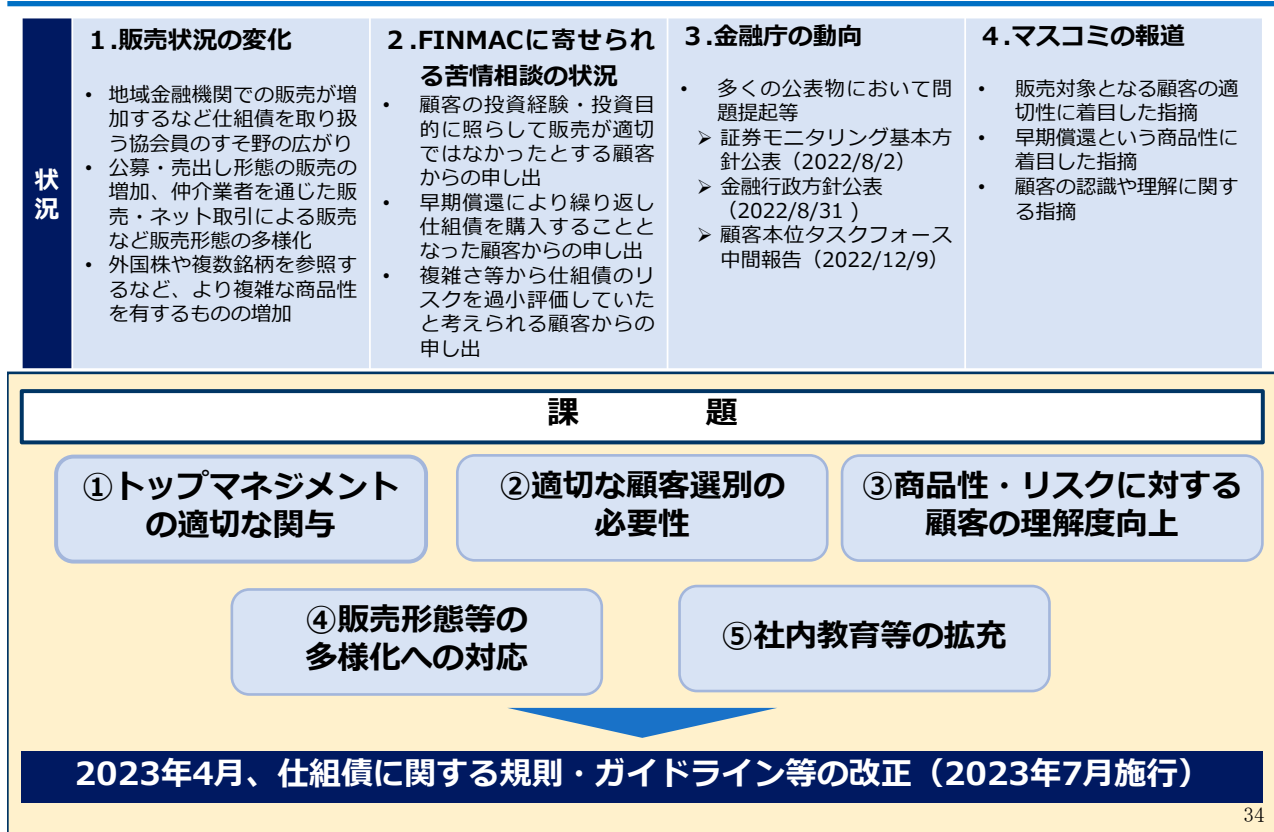
- ① 適合性原則を踏まえた適正な投資勧誘等に重点を置いた内部管理態勢の構築や、顧客本位の業務運営を踏まえた販売状況

例えば、仕組債のように複雑なリスク構造をもつ商品の販売については、販売対象顧客の設定や顧客説明に関する社内ルールを整備し適切に実施しているか、顧客本位の業務運営に関する原則に基づいた取組方針の内容と販売実態が整合しているか等について検証を行う。

33

Ⅱ－５ 仕組債に対する規制改正の経緯⑤

仕組債をめぐる状況・課題



34

Ⅱ－６ 仕組債に対する規制の内容①

仕組債に対する規制の一覧

勧誘開始基準 協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第5条の2	各社において販売ごとに定める勧誘開始基準に適合する顧客に限り、仕組債の勧誘を行うことができる。 GL 勧誘開始基準ガイドライン
合理的根拠適合性 協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第3条第3項	当該協会にとって新たな有価証券の販売を行うに当たっては、合理的根拠適合性（対象顧客の有無、対象顧客の範囲、販売方法）について確認しなければならない。仕組債については、より詳細な検証が求められている。 GL 合理的根拠適合性ガイドライン
広告等の適正な表示 広告等の表示及び景品類の提供に関する規則第8条	協会が行う広告等の表示に関し必要な事項を「広告等に関する指針」で定める。仕組債における広告等の留意事項を示している。 GL 広告等に関する指針
注意喚起文書の交付 協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第6条の2	仕組債を販売しようとするときは、リスクに関する注意喚起等を明瞭かつ正確に表示した「注意喚起文書」を交付するとともに、その内容について顧客に説明しなければならない。 GL 注意喚起文書ガイドライン
重要事項の説明 協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第3条第4項	仕組債を販売しようとするときは、リスク、最悪シナリオを想定した想定損失額等の重要な事項について、顧客に十分な説明を行うとともに、理解を得よう努めなければならない。 GL 重要事項説明ガイドライン
確認書の徴求 協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第8条	仕組債を販売しようとするときは、顧客が上記「重要事項」等を理解し、当該顧客の判断と責任において買付けを行う旨の確認を得るため、当該顧客から確認書を徴求する。 GL 店頭デリバティブ取引等に関する確認書（参考様式）

35

Ⅱ－6 仕組債に対する規制の内容② 勧誘開始基準ガイドラインの概要

【勧誘開始基準とは】

- ✓ 勧誘開始基準は、当該取引の勧誘を要請していない顧客の中で、訪問、電話、店頭において勧誘を行ってよい範囲を予め定めておくもの
- ⇒勧誘開始基準を満たさない顧客に対しては、結果として契約締結に至るかどうかに関わらず、勧誘を行うことはできない

1. 勧誘開始基準の設定

- ・ 一つ一つの商品ごとでなく、同様のリスク特性を有すると考えられる取引等を同じリスクグレード群として、そのグレード群ごとに基準を設けることも可
- ・ 複雑な仕組債等については、スキームの差異によりリスクの内容等も変わるため、当該差異より生じるリスクの差異を勘案して複数の勧誘開始基準を設けること等が考えられる
- ・ 具体性を欠く基準やどのような顧客でも満たすこととなる基準では「勧誘開始基準」設定の趣旨に反するので、実効性のある基準とするよう留意する必要

2. 勧誘開始基準の要件

- (1) 顧客の年齢・取引経験
 - ・ 年齢基準を設定する際は、一定の年齢基準だけをもって判断するのではなく、取引経験や財産の状況等も考慮した基準を設けることや、一定の年齢以上の顧客については顧客本人やご家族と面談して理解力等を確認することを条件とすることをもって「勧誘開始基準」とする方法も考えられる
 - ・ 取引経験については、過去に同様な取引を行っていることやデリバティブ取引の経験があるといった基準を設けることが考えられる
 - ・ ただし、過去に同様の取引の経験が無ければ勧誘禁止としなければならないということではなく、他の取引経験も含め、顧客との面談などにより理解力等の確認を行うことを条件とすることも考えられる
 - ・ 複雑な仕組債等については、少なくとも、一定の投資経験がない顧客は、たとえ他の基準を満たしていたとしても、勧誘対象に含まれることのないように基準を設定

※ 下線部分は2023年7月の改正箇所

36

Ⅱ－6 仕組債に対する規制の内容③ 勧誘開始基準ガイドラインの概要

2. 勧誘開始基準の要件（つづき）

- (2) 顧客の財産の状況
 - ・ 最低投資金額が高額となる商品や換金性が低い商品に係る取引については、金融資産額等について一定以上の資力がある顧客を対象とすることが考えられる
- (3) 顧客の投資目的・投資方針
 - ・ 多くの場合「投資元本の安全性確保」を投資目的や投資方針としている顧客や「今後の生活資金による投資」である場合などには不適合
 - ・ 複雑な仕組債等については、例えば退職金等により財産の状況の基準を満たしていたとしても、安定運用を目的としているなど大きな損失が発生した際には想定していた生活の維持又はライフプランの実現が困難となるような顧客が勧誘対象に含まれることのないように基準を設定する必要
 - ・ 投機目的の顧客であっても投資目的のみを基準として勧誘開始基準を設定することは適切ではなく、顧客の理解力やリスクの許容度等も考慮した基準を作成
 - ・ 複雑な仕組債等については、「投資者の年齢・取引経験」、「投資者の財産の状況」及びその他事項を総合的に勘案し、勧誘開始基準を設定するよう留意

3. 勧誘開始基準の確認体制

- ・ 数値のみでは測れない項目については、営業担当者の主観のみで判断するのではなく、管理職者等が営業担当者に対し、顧客の近況についてヒヤリングを行う、場合によっては管理職者等が直接顧客と面談を行う等により、「勧誘開始基準」を満たしているかの確認や承認を行うことが考えられる

※ 下線部分は2023年7月の改正箇所

37

Ⅱ－６ 仕組債に対する規制の内容④ 勧誘開始基準ガイドラインの概要

４．顧客への販売に当たっての留意点

- ・ 勧誘開始基準を満たしていても、当該顧客に当該商品の販売を行うことが適当であるか慎重な検討が必要なケースがある
- ・ 「販売対象顧客」は、勧誘開始基準に比べ、より具体的・より限定的な基準により設定するため、複雑な仕組債等については、勧誘開始基準に適合していることをもって、直ちに複雑な仕組債等の勧誘を行うことが適当であると判断するのではなく、「販売対象顧客」に適合しないことが明らかな顧客は勧誘対象として適切な顧客とは言えないことに留意する
- ・ 販売に当たっては、重要事項説明ガイドラインにおいて「重要な事項」として示されている当該仕組債等の購入が顧客に適していると考えられる理由があるかを慎重に検討し、当該顧客への説明と確認を行ったうえで販売
- ・ 当該顧客の投資判断の基礎となる、当該複雑な仕組債等の参照指標の動向についての当該顧客の見通しを確認※参考指標の動向の見通しが分からない顧客又は見通しを持ち合わせていない顧客は、販売対象として適切な顧客とは言えないことに留意
- ・ 勧誘開始基準を満たした顧客について、一定の投資ニーズ（例：「キャピタルゲインではなくクーポンを求めるニーズ」、「高い利回りを求めるニーズ」、「債券に投資したいというニーズ」）があることだけをもって複雑な仕組債等の販売を行うことのないよう留意

５．金融商品仲介業者等を利用している場合の留意点

- ・ 金融商品仲介（銀行仲介を含む。）や金融サービス仲介による販売の委託元となる協会員は、自社の「勧誘開始基準」を仲介の委託先に共有し、自社で勧誘可能な顧客以外への勧誘が広がらないよう、十分に留意する必要

※ 下線部分は2023年7月の改正箇所

38

Ⅱ－６ 仕組債に対する規制の内容⑤ 勧誘開始基準ガイドラインの概要

６．その他

- ・ 誘開始基準の説明や、基準の設定・運用のあり方について各協会員に共通すると考えられる「考え方」を示しているが、協会員においては、勧誘開始基準の導入の背景・趣旨を鑑み、自社の顧客層や販売形態等を踏まえ、商品のリスク特性や顧客の性質に応じた勧誘開始基準のもと、適切な勧誘が行われるよう努めることが必要
- ・ 顧客本位の業務運営の徹底においては、特に店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債及び店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託については、「考え方」で示された内容にとどまらず、顧客本位の良質なサービスを提供するためのベスト・プラクティスを目指して、各協会員において主体的に創意工夫を発揮していくことが必要

※ 下線部分は2023年7月の改正箇所

39

Ⅱ－6 仕組債に対する規制の内容⑥

合理的根拠適合性ガイドラインの概要

【合理的根拠適合性とは】

- ✓ 販売しようとする有価証券等が少なくとも一定の顧客にとって投資対象としての合理性を有するものであることを求める考え方
- ⇒新たな有価証券等を顧客に販売する場合にあっては、当該有価証券等が少なくとも一定の顧客にとって投資対象としての合理性を有するものであること、販売対象となる顧客の範囲及び販売方法等を事前に検証し、合理的な根拠に基づき当該有価証券等に適合する顧客が想定できないものは、販売してはならない

1. 合理的根拠適合性の検証を行う者

(1) 経営陣の関与

- ・ 複雑な仕組債等を始めとする複雑でリスクが高い商品については、経営陣（代表取締役又は代表執行役）が適切に関与することが必要
- ・ 例えば、複雑でリスクが高い商品の自社の収益に占める割合が一定以上の場合や経営戦略（方針）の変更により複雑でリスクが高い商品の取扱いを開始・拡大する場合には、経営陣が検証結果を確認する等、検証プロセスに直接関与

(2) 合理的根拠適合性の検証を行う部署

- ・ 商品部門やトレーディング部門がリスク等を確認
- ・ 適合する顧客の確認は、セールスマネージメント部門及びリーガル部門やコンプライアンス部門が加わって行うことが望ましい
- ・ ただし、複雑な仕組債等の「販売対象顧客」の確認に関しては、少なくともコンプライアンス部門が関与する必要

(3) 商品供給元業者等との連携

- ・ 当該有価証券等のリスク等や想定顧客属性について、当該有価証券等の商品供給元業者等に確認することが必要

※ 下線部分は2023年7月の改正箇所

40

Ⅱ－6 仕組債に対する規制の内容⑦

合理的根拠適合性ガイドラインの概要

2. 合理的根拠適合性の検証のプロセス

(1) 検証が必要な「新たな有価証券等」の判断

- ・ 複雑な仕組債等の場合には、新たに販売しようとする複雑な仕組債等が既に検証済みの複雑な仕組債等とはスキーム（仕組債等のタイプ、参照する金融指標の別など）が異なるときや、スキームが同様であっても、参照指標に係る市況やノックインレベル等の各種条件が異なることによりリスク特性に重大な変化が生じるときには、「新たな有価証券等」として検証
- ・ 検証済みの有価証券等のリスク等に重大な変化があったと考えられる場合には、必要に応じて、当該有価証券等を再検証

(2) 有価証券等の特性やリスクの検証

- ① リスクの種類と大きさの検証
 - ・ 顧客の被るリスクとして、どのようなものがあり、そのリスクがどのような際に生じるのか、また、その大きさは顧客にとって合理的なものであるか等を検証
 - ・ 特に複雑な仕組を有するものについては、価格変動リスク、信用リスク、流動性リスク等について各種のシミュレーションや比較・分析を行う等して慎重に検証する
 - ・ 複雑な仕組債等については、社内の検証プロセス及び検証責任者を明確にし、自社がこれまで取り扱った仕組債のリスクとリターンを分析した上で、新たに販売しようとする仕組債のリスクとリターンの妥当性を検証するなど、定量的かつ一貫した方法で検証
- ② 費用とパフォーマンスの検証
 - ・ 顧客が支払うこととなる費用について、商品特性や取引慣行等に照らして検証
 - ・ 複雑な仕組債等については、組成会社（自社において組成する場合には自社の組成部門等をいう。）から理論価格を入手し、販売価格との差額の妥当性を検証するなど定量的かつ合理的な方法で検証
 - ・ 顧客が得られるパフォーマンスについて、商品特性等に比して合理的なものであるかを検証

※ 下線部分は2023年7月の改正箇所

41

Ⅱ－６ 仕組債に対する規制の内容⑧ 合理的根拠適合性ガイドラインの概要

２．合理的根拠適合性の検証のプロセス(つづき)

（３）一定の顧客にとって合理性を有することの検証

① 販売対象顧客の検証

- ・ 上記(２)の検証結果を踏まえ、販売対象となるべき顧客の有無及び範囲を検証
- ・ 複雑な仕組債等については、組成会社における想定顧客属性を商品供給元業者等に確認したうえで、自社の顧客に照らし、当該複雑な仕組債等に適合する顧客が想定されるかを十分に検証する必要
- ・ 複雑な仕組債等に関しては、少なくとも、例えば、想定顧客属性と整合的なか、最大想定損失額を踏まえた損失を許容できるか、店頭デリバティブ取引に類するという商品性やリスクとリターンを理解できるか、参照指標の動向について見通しをもつことができるか等の観点から、顧客属性や金融資産の状況、投資経験、リスク許容度等を勘案して、少なくとも以下のような基準により自社における販売対象となる顧客の有無及び範囲を検証
 - ✓ 想定顧客属性と整合的な顧客
 - ✓ リスクとリターンに即した投資目的・投資意向を有している顧客
 - ✓ 保有金融資産の額が一定金額以上の顧客
 - ✓ 保有金融資産のうち、複雑な仕組債等の高リスク商品の割合が●割未満の顧客
 - ✓ デリバティブ取引に類するという商品性やリスクとリターンを理解できる投資経験や知見・知識を有する顧客
 - ✓ 参照指標の動向について見通しをもつことができる投資経験や知見・知識を有する顧客

② 勧誘・販売に係る制限の検討

- ・ 販売する有価証券等について、法令・規則とは別に制限を付す必要があると判断した場合、当該制限の内容について検討

（４）販売方法の確認

- ・ 上記(２)、(３)の検証結果、及び、販売は公募とするのか、私募又は私売出しとするのか等を踏まえ、販売チャネル（インターネット販売を行うかを含む。）や必要となる販売用資料（目論見書、契約締結前交付書面、広告等）の適切性について確認
- ・ 「販売対象顧客」に適合しないことが明らかな顧客に対しては勧誘を行わない

※ 下線部分は2023年7月の改正箇所

42

Ⅱ－６ 仕組債に対する規制の内容⑨ 合理的根拠適合性ガイドラインの概要

３．社内教育等

（１）検証結果等の社内周知

- ・ 当該有価証券等の商品性やリスク特性を含む検証の結果、「販売対象顧客」や妥当と考える販売方法について、社内に明確に伝達

（２）営業員への研修

- ・ 必要に応じ、社内等への周知に留まらず、営業員（仲介の委託先の社員等を含む。）への研修等を実施
- ・ 特に複雑な仕組債等については、商品自体のリスクや商品性だけでなく、当該複雑な仕組債等の勧誘を受ける顧客による行動特性（リスクを過小評価／リターンを過大評価する傾向等）や自社に寄せられた仕組債に関する苦情の状況等を踏まえた研修プログラムも有効

４．事後の確認・見直し

- ・ 複雑な仕組債等を始めとする複雑でリスクの高い商品を取り扱う協会員においては、経営陣は、販売対象顧客と購入顧客との乖離、当該商品に係る取引や苦情の状況等について定期的に把握し、必要に応じて合理的根拠適合性の検証結果を確認、検証態勢の見直しを行う必要
- ・ 特に、当該販売対象顧客と購入顧客との乖離が数多くみられる場合には、当該乖離を解消するよう、合理的根拠適合性に係る見直しのみならず、販売勧誘態勢に係る見直しについても販売方法（対面・ネット等）に応じて検討

※ 下線部分は2023年7月の改正箇所

43

Ⅱ－6 仕組債に対する規制の内容⑩

合理的根拠適合性ガイドラインの概要

5. 販売形態等に応じた対応

(1) 金融商品仲介業者等との連携

- 金融商品仲介（銀行仲介を含む。）や金融サービス仲介による販売の委託元となる協会員は、販売対象顧客を始め合理的根拠適合性の検証結果について、仲介の委託先に共有し、自社の想定する販売対象顧客以外への販売が広がらないよう、十分に留意
- 必要に応じて、仲介の委託先の社員等に研修等を実施
- 仲介の委託先に共有した「販売対象顧客」と、金融商品仲介を通じて購入した顧客に乖離が生じていないかを定期的に把握
- 仲介の委託先に共有した「販売対象顧客」と金融商品仲介を通じて購入した顧客との乖離が数多くみられる場合には、委託先との間で販売勧誘態勢に係る見直しについて検討を行う

(2) 顧客紹介元業者等との連携

- 関係会社等から顧客紹介を受けて金融商品の提供を行うビジネスモデルを採用する協会員においては、当該関係会社等の役職員が個別商品の示唆や説明など顧客紹介行為の範囲を超えて顧客紹介がなされないことないよう当該関係会社等と連携する必要
- 紹介先協会員において複雑な仕組債等が顧客に案内されることが想定される場合には、自社における当該商品の販売対象顧客の考え方について顧客紹介元となる当該関係会社等に共有するなど、販売対象顧客に合った顧客紹介が行われるよう配慮

(3) インターネットによる販売

- インターネットによる販売においても、特に複雑な仕組債等については、検証した販売対象顧客の範囲に沿った販売がされるよう、画面上での顧客の意思表示の仕組みや表示等を工夫（※）する必要
※例えば、顧客から確認書を徴求する際に、インターネット取引の画面を通じて当該複雑な仕組債等の販売対象顧客の範囲をわかりやすく示したうえで、顧客自身が当該範囲に合致しているか否かについて意思表示を行う仕組み等

※ 下線部分は2023年7月の改正箇所

44

Ⅱ－6 仕組債に対する規制の内容⑪

合理的根拠適合性ガイドラインの概要

6. その他

- 合理的根拠適合性の検証や社内教育等のあり方について各協会員に共通すると考えられる「考え方」を示しているが、協会員においては、合理的根拠適合性の導入の背景・趣旨を鑑み、自社の顧客層や販売形態等を踏まえ、適切に“当該有価証券等の特性やリスクを十分に把握し、当該有価証券等に適合する顧客”を検証するよう努めることが必要
- 顧客本位の業務運営の徹底においては、特に店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債及び店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託については、「考え方」で示された内容にとどまらず、顧客本位の良質なサービスを提供するためのベスト・プラクティスを目指して、各協会員において主体的に創意工夫を発揮していくことが必要

※ 下線部分は2023年7月の改正箇所

45

117

Ⅱ－６ 仕組債に対する規制の内容⑫ 広告等に関する指針の概要

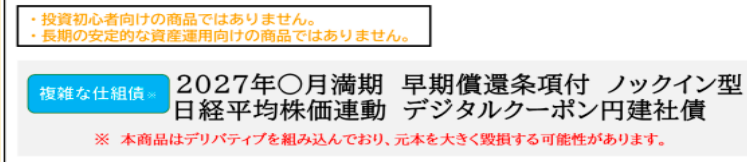
【広告等に関する指針とは】

- ✓ 協会員の広告等に関する法定記載事項や留意事項を示すもの。債券全般の広告等に係る表示事項及び留意事項に加え、仕組債など個別銘柄の広告等に係る留意事項についても記載
⇒協会員が広告等を行うときは、広告審査担当者の事前審査を受けなければならない

広告等に関する指針（１０）仕組債

- ①投資勧誘規則第２条第７号に規定する店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債（以下「店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債」という。）に該当する場合、原則として名称（銘柄名）の前方に「複雑な仕組債」と表示したうえで、名称（銘柄名）の近くの顧客の目につきやすい箇所にわかりやすくリスク特性について表示を行う。
※「複雑な仕組債」の表示にあたっては、文字のサイズ、色やフォントを変えるなど、顧客の目につきやすい工夫を施すことが考えられる。
※リスク特性の表示にあたっては、「デリバティブ取引を内包していること」及び「元本を大きく毀損する可能性があること」について表示を行う。例えば「本商品はデリバティブを組み込んでおり、元本を大きく毀損する可能性があります」と表示することが考えられる。
- ②店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債に該当する場合、当該仕組債への投資が向かない顧客の属性及び資金の性質について、資料の最上部（ヘッダー部）に枠囲いで記載するなど、目に付きやすい場所に目立つように表示する。
※投資が向かない顧客の属性及び資金の性質については、商品特性等に応じ、端的にわかりやすい文言となるよう留意する。例えば、資料のヘッダー部に枠囲いで、投資初心者向けの商品ではありません及び長期の安定的な資産運用向けの商品ではありませんと表示することが考えられる。

（表示イメージ）



※ 下線部分は2023年7月の改正箇所

46

Ⅱ－６ 仕組債に対する規制の内容⑬ 広告等に関する指針の概要

広告等に関する指針（１０）仕組債（つづき）

- ③商品の仕組み（スキーム）についてわかりやすく表示する。
※商品例（条件例）を具体的に示し、計算例を記載するなど、できる限り具体的な表示に努める。
※特にノックイン条項が付されている場合は、ノックインが生じた場合と生じなかった場合の償還損益及び償還方法の違いについて明確に表示する。参照指標が複数の場合は、それぞれの指標に対するノックイン条件を明確に表示する。
※早期償還条項が設定されている場合は、その旨及び早期償還となる条件（ノックアウト条件、発行体によるコール条項等）を明確に記載するとともに、早期償還した場合にはその後の金利が受け取れなくなることを表示する。
※ノックイン条項や早期償還条項が付されている場合には、広告のスペースに応じて、例えば以下のような対応を行うことも考えられる。
- ・ 専門用語に必要に応じて解説をつける等、顧客に対してわかりやすく表示する
 - ・ ノックイン条項や早期償還条項の内容について図表を用いて説明する
 - ・ 早期償還後には、同等の条件での投資ができるとは限らない旨を表示する
- ④初回利率を過度に強調した表示を行わない。
※ステップダウン債や初回のみ固定利率、２回目以降変動利率となるような債券に関し、初回利率のみを過度に強調し、投資者に初回金利が得られ続ける商品であるといった誤解を生じさせる可能性のある表示は行わない。
※デジタルクーポン型である場合は、高金利の数値（利率等）を強調した表示は行わない。例えば、高金利と低金利の数値（利率等）は同レベル（フォントサイズ、色、文字装飾等）で表示する。
- ⑤店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債の名称（銘柄名）に「元本確保型」の表示は行わない。

※ 下線部分は2023年7月の改正箇所

47

Ⅱ－6 仕組債に対する規制の内容⑭

広告等に関する指針の概要

広告等に関する指針（10）仕組債（つづき）

- ⑥仕組債の元本の安全性について誤解を与える表示は行わない。
- ※店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債に関して、償還が建て通貨ベースで100%であることのみをもって、「元本確保型」や「元本安全」などの表示は行わない。また、一定の条件の下で元本確保となる場合は、元本確保の定義や条件が容易に理解できるように表示し、当該条件を満たさなくなった場合のリスクについて明確に表示する。
 - ※発行体の高格付や政府保証を過度に強調する表示を行わない。
 - ※名称（銘柄名）に政府や政府機関による保証が含まれている場合は、仕組債の元本の満額償還や満期までの高金利の支払いについて当該政府や政府機関が保証するものではないことを名称（銘柄名）の近くにわかりやすく表示する。
- ⑦店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債に関して、「店頭デリバティブ取引等に関する確認書」受け入れのための説明資料として作成する場合は、同規則第8条第3項各号に掲げる事項の表示を行った上で、当該確認書の各確認事項欄に説明資料の該当ページ数や項目番号を記載するなどして、当該確認書と説明資料が関連付けた表示となるよう留意する。
- ※平成22年5月14日付 日本証券業協会通知「店頭デリバティブ取引等に関する確認書（参考様式）の作成について」を参照すること。
- ⑧中途換金ができない場合や、流動性が著しく乏しい場合は、その旨及び解約料等の内容を明確に表示する。
- ※中途換金に際して、別途解約料等が必要な場合は、その旨を併せて表示すること。

※ 下線部分は2023年7月の改正箇所

48

Ⅱ－6 仕組債に対する規制の内容⑮

注意喚起文書の交付

【注意喚起文書の交付】

- ✓ 仕組債を販売しようとするときは、リスクに関する注意喚起等を明瞭かつ正確に表示した「注意喚起文書」を交付するとともに、その内容について顧客に説明

注意喚起文書

店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債用

複雑な仕組債の取引に係るご注意

- 本「複雑な仕組債」は、デリバティブ取引に類するリスク特性を有しており、大きな損失が発生する可能性を有しています。
- そのため、法令・諸規則等により、商品内容や想定される損失額等について十分にご説明することとされています。
- ※ 商品内容や想定される損失額等について、説明を受けられたか改めてご確認ください。
- 弊社によるご説明や、本複雑な仕組債の内容等を十分ご理解の上、お取引いただきますようお願いいたします。なお、ご説明において不明な点やご理解いただけない内容がある場合には、再度説明を求めることや勧誘中止を求めることもご検討くださいますようお願いいたします。

- お取引内容及び商品に関するご確認・ご相談や苦情等につきましては、お取引店までお申し出ください。なお、お取引についてのトラブル等は、以下のADR（注）機関における苦情処理・紛争解決の枠組みの利用も可能です。

特定非営利活動法人 証券・金融商品あつせん相談センター
電話番号 0120-64-5005（フリーダイヤル）

（注）ADRとは、裁判外紛争解決制度のことで、訴訟手続によらず、民事上の紛争を解決しようとする紛争の当事者のため、公正な第三者が関与して、その解決を図る手続をいいます。

49

Ⅱ－６ 仕組債に対する規制の内容⑯ 重要事項説明ガイドラインの概要

【重要事項の説明とは】

- ✓ 有価証券の売買等に関し、重要な事項について、顧客に十分な説明を行うとともに、理解を得るように努めなければならないとするもの
- 複雑な仕組債等の一定の商品については、説明すべき重要事項をガイドラインで示している
- ⇒営業員の一方向的説明でなく、顧客が理解できるような説明が求められている

1. 複雑な仕組債の重要事項

契約締結前交付書面に記載されているリスク、手数料等の他、例えば次の事項を説明

- ① 販売する商品が「複雑な仕組債」であること
- ② 当該仕組債への投資が向かない顧客の属性及び資金の性質
※投資が向かない顧客の属性及び資金の性質については、商品特性等に応じ、端的にわかりやすい内容となるよう留意。例えば、「投資初心者向けの商品ではありません」及び「長期の安定的な資産形成に適した商品ではありません」と説明することが考えられる
- ③ 以下の点に照らして、当該仕組債の購入が顧客に適していると考えられる旨とその理由
 - ✓ 合理的根拠適合性ガイドラインに基づき検証した当該仕組債の販売対象顧客の属性
 - ✓ リスクとリターンや流動性などの商品性
 - ✓ 顧客の資金の性質
 - ✓ 顧客が保有する金融資産に占める割合（例えば、顧客が保有する金融資産（又は顧客の自社での預り資産）に占める当該仕組債の割合、及び顧客が保有する金融資産（又は顧客の自社での預り資産）に占める複雑な仕組債等の高リスク商品の割合）
 ※③は、顧客ごとに個性が高い内容であるため、必ずしも当該事項を記載した書面を交付する方法により説明する必要はない。インターネット取引において個別の顧客への勧誘を伴わない場合には、当該仕組債の購入が自らに適していることを顧客自身が確認する方法とすることも考えられる。
- ④ ノックイン条項が付されている場合、ノックイン条件（参照指標が複数の場合、それぞれの指標に対するノックイン条件）及びノックインが生じた場合と生じなかった場合の償還損益及び償還方法の違い

※ 下線部分は2023年7月の改正箇所

50

Ⅱ－６ 仕組債に対する規制の内容⑰ 重要事項説明ガイドラインの概要

1. 複雑な仕組債の重要事項(つづき)

- ・ 契約締結前契約締結前交付書面に記載されているリスク、手数料等の他、例えば次の事項（つづき）
 - ⑤ 早期償還条項が設定されている場合、その旨、早期償還となる条件（ノックアウト条件、発行体によるコール条項等）及び早期償還した場合にはその後の金利が受け取れなくなり、同等の条件での投資ができるとは限らない旨
 - ⑥ 当該仕組債の対象となる金融指標等の水準等（必要に応じてボラティリティの水準を含む。以下同じ。）に関する最悪シナリオ（過去のストレス時のデータ等合理的な前提を踏まえたもの。以下同じ。）を想定した想定損失額（試算額）
 - ⑦ ⑥で想定した前提と異なる状況になった場合、更に損失額が拡大する可能性があること（どのような場合になるのかの説明を含む。）
 - ⑧ 中途売却する場合における売却額（試算額）の内容（金融指標等の水準等に関する最悪シナリオを想定した中途売却額（試算額）及び実際に中途売却する場合には、試算した売却額より下回る可能性がある旨を含む。）
 - ⑨ 勧誘した店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債に係る取引に応じなくとも、そのことを理由に今後の融資取引に何らかの影響を与えるものではない旨（顧客（個人を除く。）と融資取引を行っている場合に限る。）

※ 下線部分は2023年7月の改正箇所

51

Ⅱ－6 仕組債に対する規制の内容⑱

重要事項説明ガイドラインの概要

2. 複雑な仕組債の説明上の留意点

- ・ 複雑な仕組債を販売する場合には、単に顧客に対して重要事項を説明するのではなく、説明の際に顧客が正しくリスク等の説明内容を理解しているか確認し、顧客の理解に不安が残る場合には勧誘を継続すべきか慎重に検討
- ・ 重要事項の理解を妨げるものとして、当該仕組債が高金利、高格付、政府保証付、確定利付であることを過度に強調すること、ロックイン水準が低いこと等を理由にロックインが発生する可能性が低いことを過度に強調し、安心感を与えるような説明を行うこと又は早期償還後に再度勧誘する場合に説明を簡略化することのないよう留意

3. 「最悪シナリオを想定した想定損失額（償還時）」の説明

- ・ 「最悪シナリオを想定した想定損失額（償還時）」については、当該取引によりどの程度の損失が生じる可能性があるかを顧客に分かりやすく説明を行うことが必要
- ・ 説明の方法は、次の2つの方法が考えられる。
 - ①ヒストリカルデータによる説明
 - 参照する金融指標の過去の値動き（トラッキングレコード等）に照らした場合にどのくらいの損失が生じる可能性があるか
 - ②損失シミュレーションによる説明
 - 参照する金融指標が下がった（上がった）ときにどの程度損失が生じるか（金融指標の下落（上昇）水準を複数設定し、それぞれどの程度損失が生じるか）
 - ※参照すべき過去のレコードがない場合や商品性からみてヒストリカルデータによる計測がそぐわないもの除き、①ヒストリカルデータによる説明が原則
- ・ ①ヒストリカルデータは、あくまでも過去の経験値に基づく算出であることを踏まえ、前提と異なる状況になった場合にはさらに損失額が拡大する可能性があること（どのような場合になるのかの説明を含む。）についても併せて記載する必要

※ 下線部分は2023年7月の改正箇所

52

Ⅱ－6 仕組債に対する規制の内容⑲

重要事項説明ガイドラインの概要

4. 「最悪シナリオを想定した中途売却額（解約清算金）」の説明

- ・ 「最悪シナリオを想定した中途売却額（解約清算金）」についても、「原則として①ヒストリカルデータによる説明を記載する必要
- ・ 中途売却における条件（違約金の有無、どの時点での売却を想定するかなど）を留意事項として明示するなどの工夫が必要
- ・ 複雑な仕組債等について、当該商品に十分な流動性がないなどの理由で、中途売却額（解約清算金）の適切かつ十分な説明が真に困難と考えられる場合には、②損失シミュレーションによる説明で想定される理論的な価格水準を示すなどしたうえで、算出が困難であることの理由を明記し、理論的な価格水準を上回る損失が生ずることがあることについて説明する方法も考えられる

53

121

Ⅱ－６ 仕組債に対する規制の内容② 確認書の徴求

【確認書の徴求】

- ✓ 仕組債を販売しようとするときは、顧客が「重要事項」等を理解し、顧客の判断と責任において買付けを行う旨の確認を得るため、顧客から確認書を徴求

確認書 参考様式（個人用）																													
会員【仕組債（個人用）】 年 月 日 〇〇証券 御中 私は、下記１～９を踏まえ、私の判断と責任において契約を締結することをここに確認いたします。																													
<table border="1"><thead><tr><th></th><th>はい</th><th>いいえ</th></tr></thead><tbody><tr><td>１．本商品は「複雑な仕組債」であり、元本を大きく棄損する可能性があることを理解しましたか。</td><td>☐</td><td>☐</td></tr><tr><td>２．本商品は投資初心者向けの商品ではなく、長期の安定的な資産形成に適した商品ではないことを理解しましたか。</td><td>☐</td><td>☐</td></tr><tr><td>３．購入の原資となる資金は、生活資金など、元本を大きく棄損した場合にお客様の生活に支障をきたすものです。</td><td>☐</td><td>☐</td></tr><tr><td>４．購入の原資となる資金は、お客様が長期の安定運用を希望する資金ですか。</td><td>☐</td><td>☐</td></tr><tr><td>５．本商品をご購入されようとしている額は、お客様の保有金融資産額に占める割合に照らして適切であることについて、理解しましたか。 【インターネット取引において顧客への勧誘を伴わない場合には以下の確認内容とすることも考えられる。】</td><td>☐</td><td>☐</td></tr><tr><td>６．本商品に関し、対象となる金融指標やノックイン及び早期償還の条件等を含む本商品の仕組みについて、理解しましたか。（●●の項参照）</td><td>☐</td><td>☐</td></tr></tbody></table>				はい	いいえ	１．本商品は「複雑な仕組債」であり、元本を大きく棄損する可能性があることを理解しましたか。	☐	☐	２．本商品は投資初心者向けの商品ではなく、長期の安定的な資産形成に適した商品ではないことを理解しましたか。	☐	☐	３．購入の原資となる資金は、生活資金など、元本を大きく棄損した場合にお客様の生活に支障をきたすものです。	☐	☐	４．購入の原資となる資金は、お客様が長期の安定運用を希望する資金ですか。	☐	☐	５．本商品をご購入されようとしている額は、お客様の保有金融資産額に占める割合に照らして適切であることについて、理解しましたか。 【インターネット取引において顧客への勧誘を伴わない場合には以下の確認内容とすることも考えられる。】	☐	☐	６．本商品に関し、対象となる金融指標やノックイン及び早期償還の条件等を含む本商品の仕組みについて、理解しましたか。（●●の項参照）	☐	☐						
	はい	いいえ																											
１．本商品は「複雑な仕組債」であり、元本を大きく棄損する可能性があることを理解しましたか。	☐	☐																											
２．本商品は投資初心者向けの商品ではなく、長期の安定的な資産形成に適した商品ではないことを理解しましたか。	☐	☐																											
３．購入の原資となる資金は、生活資金など、元本を大きく棄損した場合にお客様の生活に支障をきたすものです。	☐	☐																											
４．購入の原資となる資金は、お客様が長期の安定運用を希望する資金ですか。	☐	☐																											
５．本商品をご購入されようとしている額は、お客様の保有金融資産額に占める割合に照らして適切であることについて、理解しましたか。 【インターネット取引において顧客への勧誘を伴わない場合には以下の確認内容とすることも考えられる。】	☐	☐																											
６．本商品に関し、対象となる金融指標やノックイン及び早期償還の条件等を含む本商品の仕組みについて、理解しましたか。（●●の項参照）	☐	☐																											
<table border="1"><thead><tr><th></th><th colspan="2">％</th></tr></thead><tbody><tr><td>７．本商品の特に次に掲げる事項について、理解しましたか。</td><td colspan="2"></td></tr><tr><td>① ヒストリカルデータに基づく最悪のシナリオを想定した投資額当たりの損失額の割合（％）（●●の項参照）</td><td colspan="2">最悪のシナリオにより想定される投資額当たりの損失額の割合 ％</td></tr><tr><td>② ①で想定したシナリオと異なる状況になった場合、更に損失が拡大する可能性があること（●●の項参照）</td><td>☐</td><td>☐</td></tr><tr><td>③ 中途売却する場合、投資額当たりの損失額の割合（％）（●●の項参照）</td><td colspan="2">中途売却する場合に想定される投資額当たりの損失額の割合 ％</td></tr><tr><td>④ 実際に本商品中途売却する場合には、試算した売却額より下回る可能性があること（●●の項参照）</td><td>☐</td><td>☐</td></tr><tr><td>８．本取引により想定される損失額（中途売却の場合の売却額（試算額）を含む。）を踏まえ、お客様が許容できる損失額及びお客様の資産の状況への影響に照らして、お客様が取引できる契約内容であることを確認しましたか。</td><td>☐</td><td>☐</td></tr><tr><td>９．本商品の販売対象となりうる顧客層、商品性、お客様の資金の性質や金融資産の割合に照らして、本商品がお客様に適していると考えられる理由について、理解しましたか。 【インターネット取引において顧客への勧誘を伴わない場合には以下の確認内容とすることも考えられる。】</td><td>☐</td><td>☐</td></tr><tr><td>９．本商品の販売対象となりうる顧客層、商品性、お客様の資金の性質や金融資産の割合に照らして、本商品が御社に適していることを確認しましたか。</td><td>☐</td><td>☐</td></tr></tbody></table>				％		７．本商品の特に次に掲げる事項について、理解しましたか。			① ヒストリカルデータに基づく最悪のシナリオを想定した投資額当たりの損失額の割合（％）（●●の項参照）	最悪のシナリオにより想定される投資額当たりの損失額の割合 ％		② ①で想定したシナリオと異なる状況になった場合、更に損失が拡大する可能性があること（●●の項参照）	☐	☐	③ 中途売却する場合、投資額当たりの損失額の割合（％）（●●の項参照）	中途売却する場合に想定される投資額当たりの損失額の割合 ％		④ 実際に本商品中途売却する場合には、試算した売却額より下回る可能性があること（●●の項参照）	☐	☐	８．本取引により想定される損失額（中途売却の場合の売却額（試算額）を含む。）を踏まえ、お客様が許容できる損失額及びお客様の資産の状況への影響に照らして、お客様が取引できる契約内容であることを確認しましたか。	☐	☐	９．本商品の販売対象となりうる顧客層、商品性、お客様の資金の性質や金融資産の割合に照らして、本商品がお客様に適していると考えられる理由について、理解しましたか。 【インターネット取引において顧客への勧誘を伴わない場合には以下の確認内容とすることも考えられる。】	☐	☐	９．本商品の販売対象となりうる顧客層、商品性、お客様の資金の性質や金融資産の割合に照らして、本商品が御社に適していることを確認しましたか。	☐	☐
	％																												
７．本商品の特に次に掲げる事項について、理解しましたか。																													
① ヒストリカルデータに基づく最悪のシナリオを想定した投資額当たりの損失額の割合（％）（●●の項参照）	最悪のシナリオにより想定される投資額当たりの損失額の割合 ％																												
② ①で想定したシナリオと異なる状況になった場合、更に損失が拡大する可能性があること（●●の項参照）	☐	☐																											
③ 中途売却する場合、投資額当たりの損失額の割合（％）（●●の項参照）	中途売却する場合に想定される投資額当たりの損失額の割合 ％																												
④ 実際に本商品中途売却する場合には、試算した売却額より下回る可能性があること（●●の項参照）	☐	☐																											
８．本取引により想定される損失額（中途売却の場合の売却額（試算額）を含む。）を踏まえ、お客様が許容できる損失額及びお客様の資産の状況への影響に照らして、お客様が取引できる契約内容であることを確認しましたか。	☐	☐																											
９．本商品の販売対象となりうる顧客層、商品性、お客様の資金の性質や金融資産の割合に照らして、本商品がお客様に適していると考えられる理由について、理解しましたか。 【インターネット取引において顧客への勧誘を伴わない場合には以下の確認内容とすることも考えられる。】	☐	☐																											
９．本商品の販売対象となりうる顧客層、商品性、お客様の資金の性質や金融資産の割合に照らして、本商品が御社に適していることを確認しましたか。	☐	☐																											
※該当する項目の□に✓をご記入ください。 なお、お客様のご回答内容により、本商品について営業員より再度説明させていただく場合や本商品の勧誘を中止させていただく場合がございます。 ※７．①③は説明を受けた数字をご記入ください。																													

54

Ⅱ－７ 規制改正後の仕組債の販売状況①

１．複雑な仕組債の取扱いのある会社数

（単位：社）

2023年7～9月	2023年10～12月	2024年1～3月	2024年4～6月	2024年7～9月
38	41	39	40	37

２．複雑な仕組債の販売銘柄数

（単位：件数）

	2023年7～9月	2023年10～12月	2024年1～3月	2024年4～6月	2024年7～9月
公募	6	8	6	7	4
私募	4,566	3,526	4,309	3,862	2,883

３．複雑な仕組債の販売件数

（単位：件数）

	2023年7～9月	2023年10～12月	2024年1～3月	2024年4～6月	2024年7～9月
公募	2,508	1,729	1,332	2,308	880
私募	5,149	3,944	4,818	4,337	3,284

４．複雑な仕組債の販売額

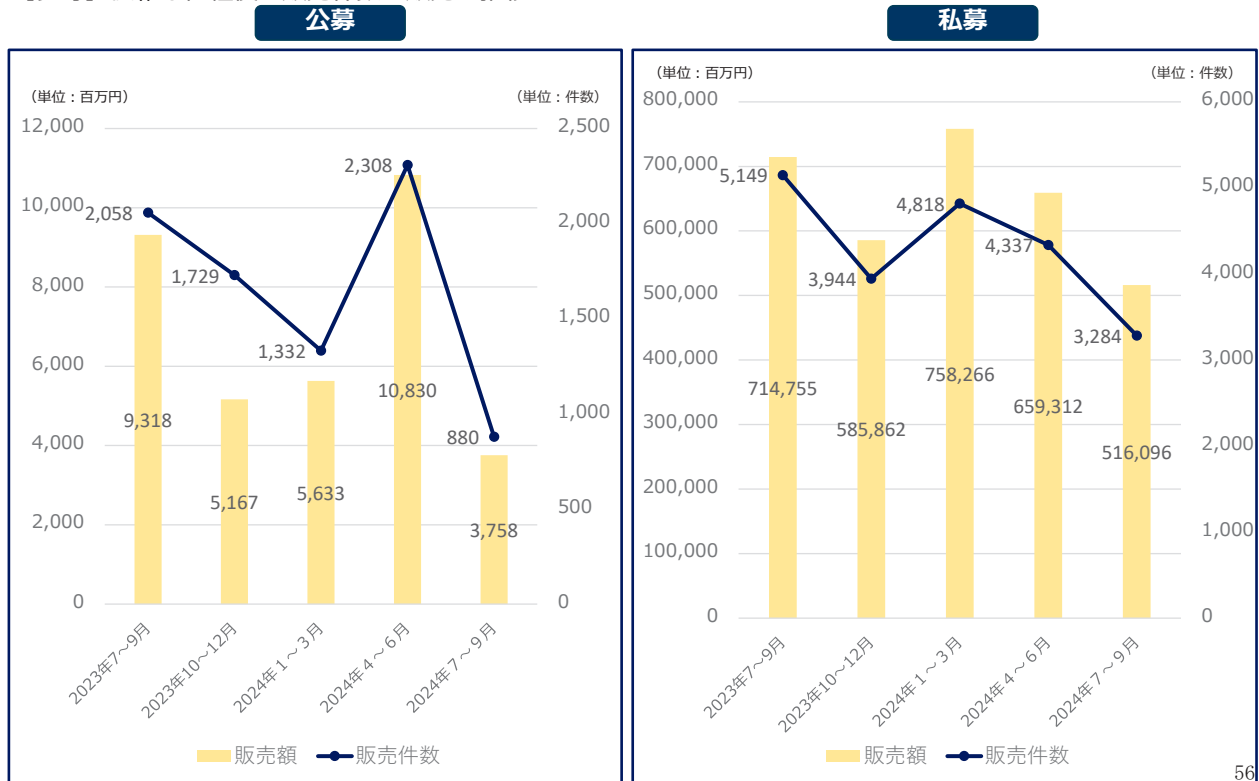
（単位：百万円）

	2023年7～9月	2023年10～12月	2024年1～3月	2024年4～6月	2024年7～9月
公募	9,318	5,167	5,633	10,830	3,758
私募	714,755	585,862	758,266	659,312	516,096

55

Ⅱ－７ 規制改正後の仕組債の販売状況②

【参考】複雑な仕組債 販売件数・販売額推移



Ⅲ 高齢顧客に対する 自主規制について

Ⅲ－１ 高齢顧客に対する自主規制の概要

背景

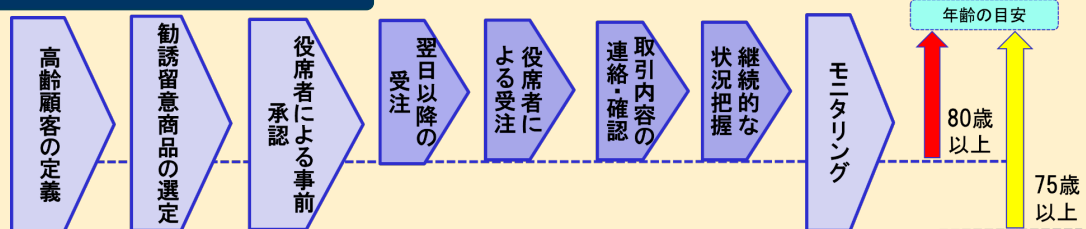
- ・ 高齢化の進展
- ・ 苦情やあっせん事例の増加（含む家族からの申出）
- ・ 協会員における高齢顧客への対応、取組みにバラツキ

高齢顧客への適正な勧誘のため、
業界として目線を合わせが必要

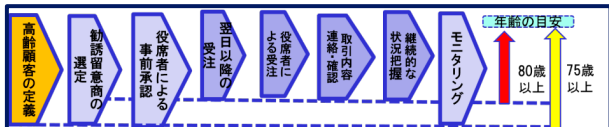
規制の導入

- 「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」において、以下の規定を新設（2013年10月）
（高齢顧客に対する勧誘による販売）
第5条の3 協会員は、高齢顧客に有価証券等の勧誘による販売を行う場合には、当該協会員の業態、規模、顧客分布及び顧客属性並びに社会情勢その他の条件を勘案し、高齢顧客の定義、販売対象となる有価証券等、説明方法、受注方法等に関する社内規則を定め、適正な投資勧誘に努めなければならない
- 上記「社内規則」の制定等に係る考え方を示すガイドラインを作成（2013年10月）
「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第5条の3の考え方（高齢顧客への勧誘による販売に係るガイドライン）」

ガイドラインにおけるフロー



Ⅲ－２ 高齢顧客ガイドラインのポイント①



高齢顧客の定義

- ◆ 社内規則に高齢顧客の定義を規定（慎重な勧誘による販売を行う）
 - ✓ 75歳以上を目安として高齢顧客を定義
 - ✓ 80歳以上を目安としてより慎重な勧誘による販売を行う必要がある顧客を定義
- ※ 「記憶力及び理解力等が十分である場合」かつ「収入や保有資産の状況に照らして問題ない場合」（例えば、現在会社経営者、役員等である高齢顧客）は、担当役員等の承認を得て、本ガイドラインの対象外とすることも可能

【本ガイドラインの対象外とすることが可能と考えられる例】

- ① 記憶力及び理解力等が十分であること
 - 記憶力に関する本人との直接対話等による確認例
 - ・ 直近で取引した商品・銘柄、保有資産の評価損益、入出金履歴等を記憶している
 - ・ 相場状況や保有している商品の最近の値動きについて、記憶している
 - ・ 前回の面談等の際に役席者や本人が話した事柄について、具体的に記憶している
 - 理解力に関する本人との直接対話等による確認例
 - ・ 相場状況や時事ニュースについて、自身の考えを述べるができる
 - ・ 投資に関する考えやリスクに対する認識、保有している商品の特徴についての的確に説明ができる
 - ・ 手数料や利回り等、取引に際しての計算能力を有している
 - 記憶力・理解力に関する家族との対話や本人の客観的な状況からの間接的な確認例
 - ・ 家族に、顧客本人の記憶力や理解力は十分にあるかを確認できる
 - ・ 顧客が記憶力や理解力を必要とする職業・役職又はボランティア等の社会活動に現役で従事している
- ② 収入や保有資産の状況に照らして問題ないこと

Ⅲ－２ 高齢顧客ガイドラインのポイント②



勧誘留意商品の選定

- ◆ 高齢顧客への勧誘に際し、「勧誘留意商品」※の範囲を選定
「勧誘留意商品」に該当する商品
 - ・ 高齢顧客への勧誘・販売に際し、ガイドラインに基づく手続きや条件の対象となる商品
- 「勧誘留意商品」に該当しない商品
 - ・ 高齢顧客への勧誘・販売に際し、ガイドラインに基づく手続きや条件の対象でない商品
- ◆ 「勧誘留意商品」に該当しない商品の例
 - ◇ 比較的価格変動が小さく、仕組みが複雑でなく、換金性が高い商品
 - ① 国債、地方債、政府保証債等
 - ② 普通社債
 - ③ 公社債を中心に投資し安定的な運用を目指す投資信託
 - ④ 米ドル、ユーロ、豪ドル建等で上記①～③に相当する債券・投資信託
 - ◇ 周知性の高い商品、時々刻々価格が変動する商品
 - ① 上場株式、ETF、ETN、REIT（外国市場を含み、すべて現物取引に限る。）
 - ② 日経225やTOPIXに連動する投資信託

役席者による事前承認

- ◆ 75歳以上（目安）の高齢顧客への勧誘留意商品の勧誘にあたっては、役席者による事前承認が必要
 - ◇ 事前承認にあたっては役席者自らが高齢顧客との面談（電話を含む）により、勧誘の適正性を判断
 - ◇ 面談時における確認事項
 - ・ 健康状態に問題はないか ・ 会話が噛み合うか ・ 理解力に問題はないか ・ 投資意向はどうか 等
- ◆ 面談の内容を録音・記録・保存→モニタリングに活用

60

Ⅲ－２ 高齢顧客ガイドラインのポイント③



翌日以降の受注

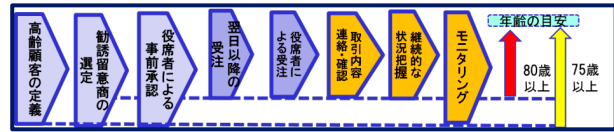
- ◆ 80歳以上（目安）の高齢顧客へ勧誘留意商品を勧誘する場合、原則として勧誘の翌日以降の受注とする
- ◆ 担当営業員は、会話内容を録音・記録・保存→モニタリングに活用
- ◆ 以下の場合等には即日受注が可能
 - ◇ 外交での勧誘時に家族が同席し、同席した家族が高齢顧客の商品の理解度、買付意向を確認している場合
 - ◇ 店頭での勧誘時に家族の同伴のうえ理解が得られた、または、役席者が同席し、理解度等を確認した場合
- ※ 上記2つの場合、「買付指示書」の受入れ、家族の同席・同伴の場合、当該指示書に家族の署名
- ◇ 顧客が商品内容を十分理解し、当日買付けを要請するやむを得ない事情がある場合
(例) ・ 翌日から旅行等で不在 ・ 保有している商品と同一の商品の追加買付け
・ 保有商品の償還に伴うロールオーバー 等

役席者による受注

- ◆ 80歳以上（目安）の高齢顧客からの受注は担当営業員とは別の役席者が行う
- ◆ 受注時における会話内容を録音・記録・保存→モニタリングに活用

61

Ⅲ－２ 高齢顧客ガイドラインのポイント④



取引内容の連絡・確認

- ◆ 取引内容の連絡・確認は、顧客の属性や取引状況等を勘案し、各社がリスクベースで顧客、頻度、方法、行う者（勧誘を行った担当営業員以外の者等）を社内規則等で定めて実施
- ◆ 取引内容の連絡・確認は、次頁に記載する高齢顧客に対する継続的な状況把握と同じ機会に行うことも可能

継続的な状況把握

- ◆ 継続的な状況把握は、顧客の属性や取引状況等を勘案し、各社がリスクベースで顧客、頻度、方法、行う者（内部管理を行う者又は営業担当の役席者等）を社内規則等で定めて実施
- ◆ 顧客に確認する事項として、自身の取引・保有商品に対する認識、健康状態、記憶力及び理解力等、キャッシュフローや保有資産の状況の変化等を例示

モニタリング

- ◆ 高齢顧客に対する社内規則の遵守状況についてモニタリングを行う（主な点検項目）
 - ・ 取引が所定の承認・取引プロセスに則って行われているか
 - ・ 適合性や合理性の観点から不適切な取引はないか
- ◆ ガイドライン手続の対象外とした顧客の取引等も継続的に観測

62

Ⅲ－３ 「高齢顧客ブック」の作成

- ・ 本協会が定める高齢顧客ガイドラインは、より慎重な対応を行うべきと考えられる高齢顧客として、75歳・80歳という年齢を目安として掲げているが、記憶力や理解力、収入や保有資産の状況などは顧客により異なる
- ・ 高齢顧客ガイドラインは、仕組みが複雑であるなど一定の金融商品を対象とするものであるが、ガイドライン対象外の金融商品についても顧客の属性や状況を的確に踏まえた対応が必要
- ・ 外部専門機関や本協会による高齢顧客対応関連の情報発信が増えつつある中、そうした情報を一覧できる媒体がない

2022年7月、協会員が、個々の高齢顧客に応じたより柔軟な対応や創意工夫を行うため、金融商品取引に関する高齢顧客対応（※）について、協会員の参考となりうる情報を取りまとめた「高齢顧客ブック」を作成し、協会員に発信
 ※高齢顧客の保護に関するもの、高齢顧客の取引をサポートする制度に関するもの、営業に関するものなど



将来的に高齢顧客対応における業界のベストプラクティスを形成していく契機となることも視野

63

Ⅲ－４ 「高齢顧客ブック」の内容

A. 専門機関等が公表する情報

1. 国立研究開発法人新エネルギー・産業技術総合開発機構による調査報告書
2. IOSCO「高齢投資者の脆弱性に関する最終レポート」
3. 東京都「高齢者の特性を踏まえたサービス提供のあり方検討会」報告書
4. 日本認知症官民協議会「認知症バリアフリー社会実現のための手引き」（金融編）等について
5. 日本金融ジェロントロジー協会「法人特別会員ワーキング・グループ報告書～認知判断能力が低下・喪失した顧客の金融商品売却依頼に対する対応の在り方～」
6. 「高齢化と金融包摂のためのG20福岡ポリシー・プライオリティ～よりよい将来を描くために鍵となる8つのステップ～」
7. COLTEM 金融機関高齢顧客対応ワーキング・グループ<報告書>

B. 日本証券業協会からの情報

1. 研修動画「規制の精緻化に向けたデジタル技術の開発」（プロ投資家対応・金融商品販売における高齢者対応に係る調査）の配信開始について
2. 「令和3年度第4四半期における監査結果の具体的内容と留意点について」における高齢顧客関連事例
3. 2024年度上半期 協会の役員向け研修における高齢顧客取引の説明状況
4. 認知症サポーター養成講座
5. 研修動画（金融ジェロントロジー入門）の配信について
6. FINMACに寄せられる顧客の親族からの不満を協会員に伝達する取組み
7. 「FINMACに寄せられた苦情相談の分析 2023年度の状況」について

C. 協会員における取組み事例

1. 高齢顧客専門担当者を置く取組み事例
2. 高齢顧客をサポートする各種取組み事例
3. 認知判断能力の低下に備えた代理人制度等を設ける取組み事例
4. 民事信託サービスを提供する取組み事例
5. 高齢顧客ガイドラインの各社の運用取組み事例

64



END

日本証券業協会の投資勧誘・顧客管理
に関する規制について



協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則（附50、2、19）

（目 的）

第 1 条 この規則は、協会が行う有価証券の売買その他の取引等の勧誘、顧客管理等について、その適正化を図ることを目的とする。

（定 義）

第 2 条 この規則において、次の各号に掲げる用語の定義は、当該各号に定めるところによる。

- 有価証券
定款第 3 条第 1 号に規定する有価証券をいう。
- 有価証券の売買その他の取引等
定款第 3 条第 8 号に規定する有価証券の売買その他の取引等をいう。
- 有価証券関連デリバティブ取引等
定款第 3 条第 4 号に規定する有価証券関連デリバティブ取引等をいう。
- 特定店頭デリバティブ取引等
定款第 3 条第 7 号に規定する特定店頭デリバティブ取引等をいう。
- 信用取引
金融商品取引法（以下「金融法」という。）第 156 条の 24 第 1 項に規定する信用取引をいう。
- 有価証券オプション取引
有価証券に係る金融法第 2 条第 21 項第 3 号に掲げる取引をいう。
- 店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債
金融法第 2 条第 20 項に規定するデリバティブ取引若しくは商品先物取引法第 2 条第 16 項に規定する商品デリバティブ取引又はこれらと同様の効果を有する方法により償還又は利金の条件を定め組成された債券のうち、次のいずれかに掲げるものをいう。ただし、当該債券が国債証券であるもの、及び当該債券の発行体又は当該債券が単一の法人の信用状態を参照する仕組みの債券であることにおける当該法人の信用状態の悪化により次のいずれかに掲げるものに該当する場合を除く。
イ 償還価格が額面の額を下回る可能性のあるもの（償還価格の変動率を発行時から償還まで特定の指標又は価格（以下「基準指標」という。）の変動率にあらかじめ定めた倍率（1 倍又はマイナス 1 倍に限る。）を乗じて得た数値に一致させるよう設計されたものを除く。）又は自動的にデリバティブ取引の権利行使が行われること等により、他の有価証券で償還される条件があるもの
ロ 発行時に利金が確定しておらず、償還金が払込通貨と同じ通貨で支払われないもの（金利の変動率を金利指標の変動率に一致させるよう設計されたものを除く。）
ハ 発行時に利金が確定しておらず、利金が払込通貨と同じ通貨で支払われないもの（金利の変動率を金利指標の変動率に一致させるよう設計されたものを除く。）
ニ 条件により利金が 0 又は極めてそれに近い水準になるもの（金利の変動率を金利指標の変動率に一致させるよう設計されたものを除く。）
- 店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託
店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債で運用することにより当該仕組債と同様の商品性を有する

9 その他各協会員において必要と認める事項

第 2 条 協会は、顧客カードについて、電腦的方法により作成及び保存することができる。

（勧誘開始基準）

第 5 条の 2 協会は、顧客（個人に限り、特定投資家を除く。以下この条及び次条において同じ。）に対し、次の各号に掲げる販売の勧誘（当該販売の勧誘の要請をしていない顧客に対し、訪問し又は電話により行うもの並びに当該販売の勧誘の要請をしていない顧客に対し、協会の本店、その他の営業所又は事務所において行うものに限る。）を行うに当たっては、当該各号に掲げる販売ごとに勧誘開始基準を定め、当該基準に適合した者でなければ、当該販売の勧誘を行ってはならない。

- 店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債に係る販売
- 店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託に係る販売
- レバレッジ投資信託に係る販売
- 「社債券の私募等の取扱い等に関する規則」第 2 条第 2 号に規定する審査規定等対象社債券に係る販売（同条第 3 号に規定する私募等の取扱い等に該当するものに限る。）

（高齢顧客に対する勧誘による販売）

第 5 条の 3 協会は、高齢顧客に有価証券等の勧誘による販売を行う場合には、当該協会の業態、規模、顧客分布及び顧客属性並びに社会情勢その他の条件を勘案し、高齢顧客の定義、販売対象となる有価証券等、説明方法、受注方法等に関する社内規則を定め、適正な投資勧誘に努めなければならない。

（取引開始基準）

第 6 条 協会は、次の各号に掲げる取引等を行うに当たっては、それぞれ取引開始基準を定め、当該基準に適合した顧客との間で当該取引等の契約を締結しなければならない。

- 信用取引
- 外国株式信用取引（外国証券の取引に関する規則（以下「外国証券規則」という。）第 2 条第 23 号に規定する外国株式信用取引をいう。以下同じ。）
- 新株予約権証券（外国又は外国の者の発行する証券又は証書で、新株予約権証券の性質を有するものを含む。会社法第 277 条に規定する新株予約権無償割当てに係る新株予約権証券であって、当該新株予約権証券が取引所金融商品市場に上場されているもの又は上場されるものを除く。以下同じ。）の売買その他の取引（顧客の計算による信用取引以外の売付けを除く。）
- 新投資口予約権証券（外国投資証券のうち、新投資口予約権証券に類するものを含む。投資信託及び投資法人に関する法律（以下「投信法」という。）第 88 条の 13 に規定する新投資口予約権無償割当てに係る新投資口予約権証券であって、当該新投資口予約権証券が取引所金融商品市場に上場されているもの又は上場されるものを除く。以下同じ。）の売買その他の取引（顧客の計算による信用取引以外の売付けを除く。）
- 有価証券関連デリバティブ取引等
- 特定店頭デリバティブ取引等
- 商品関連市場デリバティブ取引取次ぎ等
- 店頭取扱有価証券（「店頭有価証券に関する規則」（以下「店頭有価証券規則」という。）第 2 条第 4 号に規定する店頭取扱有価証券をいう。）の売買その他の取引（顧客の計算による信用取引以外の売付けを除く。）
- 「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」第 2 条第 2 号に規定する株式投資型クラウドファンディング業務に係る取引等
- 「株主コミュニティに関する規則」第 2 条第 5 号に規定する株主コミュニティ銘柄の取引等

こととなる投資信託又はこれと同様の効果を有することとなる投資信託をいう。

- レバレッジ投資信託
投資信託の投資信託財産等の一口あたりの純資産額の変動率を基準指標の変動率にあらかじめ定めた倍率（2 倍以上又はマイナス 2 倍以下に限る。）を乗じて得た数値に一致させるよう運用される投資信託（取引所金融商品市場又は外国金融商品市場に上場されているもの又は上場されるもの及び前号に該当するものを除く。）をいう。
- トークン化有価証券
本条第 1 号に規定する有価証券のうち、金融商品取引業等に関する内閣府令（以下「金融業等府令」という。）第 1 条第 4 項第 17 号に規定する電子記録移転有価証券表示権利等に該当するものをいう。

（通 則）

- 協会は、その業務の遂行に当たっては、常に投資者の信頼の確保を第一義とし、金融法その他の法令諸規則等を遵守し、投資者本位の事業活動に徹しなければならない。
- 協会は、顧客の投資経験、投資目的、資力等を十分に把握し、顧客の意向と実情に適合した投資勧誘を行うよう努めなければならない。
- 協会は、当該協会員にとって新たな有価証券等（有価証券、有価証券関連デリバティブ取引等、特定店頭デリバティブ取引等及び商品関連市場デリバティブ取引取次ぎ等（定款第 3 条第 10 号に規定する商品関連市場デリバティブ取引取次ぎ等をいう。以下同じ。）をいう。以下同じ。）の販売（新規の有価証券関連デリバティブ取引等、特定店頭デリバティブ取引等及び商品関連市場デリバティブ取引取次ぎ等を含む。以下同じ。）を行うに当たっては、当該有価証券等の特性やリスクを十分に把握し、当該有価証券等に適合する顧客が想定できないものは、販売してはならない。
- 協会は、有価証券の売買その他の取引等に関し、重要な事項について、顧客に十分な説明を行うとともに、理解を得よう努めなければならない。
（自己責任原則の徹底）
- 協会は、投資勧誘に当たっては、顧客に対し、投資は投資者自身の判断と責任において行うべきものであることを理解させるものとする。
（顧客カードの整備等）
- 協会は、有価証券の売買その他の取引等を行う顧客（特定投資家（金融法第 2 条第 31 項に規定する特定投資家（同法第 34 条の 2 第 5 項の規定により、金融業等府令第 53 条第 1 号又は第 2 号に掲げる契約の種類について特定投資家以外の顧客とみなされる者を除き、同法第 34 条の 3 第 4 項（同法第 34 条の 4 第 6 項において準用する場合を含む。）の規定により、金融業等府令第 53 条第 1 号及び第 2 号に掲げる契約の種類について特定投資家とみなされる者を含む。）をいう。以下同じ。）を除く。以下第 6 条の 2、第 8 条及び第 10 条において同じ。）について、次の各号に掲げる事項を記載した顧客カードを備え付けるものとする。
 - 氏名又は名称
 - 住所又は所在地及び連絡先
 - 生年月日（顧客が自然人の場合に限る。次号において同じ。）
 - 職業
 - 投資目的
 - 資産の状況
 - 投資経験の有無
 - 取引の種類

10 トークン化有価証券の売買その他の取引（顧客の計算による信用取引以外の売付けを除く。）

- その他各協会員において必要と認められる取引等（顧客の計算による信用取引以外の有価証券の売付けを除く。）
- 前項に規定する取引開始基準は、顧客の投資経験、顧客からの預り資産その他各協会員において必要と認める事項について定めなければならない。
（注意喚起文書の交付等）

第 6 条の 2 協会は、顧客と次に掲げる有価証券等の販売に係る契約を締結しようとするときは、あらかじめ、当該顧客に対し、注意喚起文書を交付しなければならない。ただし、第 1 号から第 3 号に掲げる有価証券等の販売に係る契約の締結前 1 年以内に当該顧客に対し当該有価証券等と同種の内容の有価証券等の販売に係る注意喚起文書を交付している場合及び当該顧客が金融法第 15 条第 2 項第 2 号の規定により目論見書の交付を受けないことについて同意している場合はこの限りでない。

- 有価証券関連デリバティブ取引等（金融業等府令第 116 条第 1 項第 3 号イ又はロに規定する取引を除く。）
- 特定店頭デリバティブ取引等
- 商品関連市場デリバティブ取引取次ぎ等
- 店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債
- 店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託

- 前項に規定する注意喚起文書は、次に掲げる事項を明瞭かつ正確に表示しなければならない。
 - 不招請勧誘規制の適用がある場合にあつては、その旨
 - リスクに関する注意喚起
 - 前項各号に掲げる有価証券等の販売に係る紛争解決等業務（金融法第 156 条の 38 第 11 項に規定する紛争解決等業務をいう。以下この条において同じ。）を行う指定紛争解決機関（金融法第 156 条の 38 第 1 項に規定する指定紛争解決機関をいう。以下この条において同じ。）による苦情処理及び紛争解決の枠組みの利用が可能である旨及びその連絡先
 - 前項各号に掲げる有価証券等の販売に係る紛争解決等業務を行う指定紛争解決機関（第 3 号の指定紛争解決機関を除く。）又は定款第 78 条の 2 第 1 項に規定するところにより本協会が委託する苦情・紛争解決業務を行う特定非営利活動法人証券・金融商品あせせん相談センターによる苦情処理及び紛争解決の枠組みの利用が可能である旨及びその連絡先（第 3 号の指定紛争解決機関が存在しない場合に限る。）

第 7 条 協会は、顧客と第 1 項各号に掲げる有価証券等の販売に係る契約を締結しようとするときは、あらかじめ、顧客の知識、経験、財産の状況及び契約の締結する目的に照らして当該顧客に理解されるために必要な方法及び程度による前項各号に掲げる事項の説明を行わなければならない。

第 8 条 注意喚起文書を交付した日（この項の規定により注意喚起文書を交付したものとみなされた日を含む。）から 1 年以内に当該注意喚起文書に係る有価証券等と同種の内容の有価証券等（第 1 項第 1 号及び第 3 号から第 5 号までに掲げるもの（第 1 号に掲げるものにあつては、定款第 3 条第 5 号に規定する店頭デリバティブ取引等であるものを除く。）に限る。）の販売に係る契約の締結を行った場合には、当該締結の日において注意喚起文書を交付したものとみなして、第 1 項ただし書の規定を適用する。

（信用取引の注文を受ける際の確認）

第 7 条 協会は、顧客から信用取引（外国株式信用取引を除く。第 12 条において同じ。）の注文を受ける際は、その都度、制度信用取引（「上場株券等の取引所金融商品市場外での売買等に関する規則」第 2 条第 11 号に規定する PTS 制度信用取引を含む。）、一般信用取引（同第 2 条第 12 号に規定する PTS 一般信用取引を含む。）の別等について、当該顧客の意向を確認しなければならない。

2 会員は、顧客から外国株式信用取引の注文を受ける際は、外国証券規則42条の規定を遵守するものとする。

(顧客からの確認書の徴求)

第 8 条 協会員は、顧客と新株予約権証券、新投資口予約権証券若しくはカバードワラントの売買その他の取引(顧客の計算による信用取引以外の売付けを除く。)又は有価証券関連デリバティブ取引等、特定店頭デリバティブ取引等若しくは商品関連市場デリバティブ取引取次ぎ等の契約を初めて締結しようとするときは、当該顧客が当該契約に係る金商業等府令第117条第1項第1号からニまでに掲げる書面(以下「契約締結前交付書面等」という。)に記載された金融商品取引行為についてのリスク、手数料等の内容を理解し、当該顧客の判断と責任において当該取引等を行う旨の確認を得るため、当該顧客から当該取引等に関する確認書を徴求するものとする。

2 協会員は、顧客と店頭デリバティブ取引等(定款第3条第5号に規定する店頭デリバティブ取引等をいい、有価証券関連デリバティブ取引等(「CFD取引に関する規則」第3条第1号イ、ハ及びニの要件すべてに該当する取引並びに金商業等府令第116条第1項第3号イ又はロに規定する取引を除く。))及び特定店頭デリバティブ取引等に限る。以下この条において同じ。の販売に係る契約を締結しようとするときは、当該顧客が次に掲げる事項を理解し、当該顧客の判断と責任において当該店頭デリバティブ取引等を行う旨の確認を得るため、当該顧客から当該店頭デリバティブ取引等に関する確認書を徴求するものとする。

1 第3条第4項の重要な事項の内容

2 契約により想定される損失額(中途解約した場合の解約清算金(試算額)を含む。)を踏まえ、当該顧客が許容できる損失額及び当該想定される損失額が当該顧客の経営又は財務若しくは資産の状況に与える影響に照らして、当該顧客が取り得る契約内容であること。

3 事業の状況や市場における競争関係を踏まえても、継続的な業務運営を行う上で有効なヘッジ手段として当該取引終了まで機能すること(当該顧客(個人を除く。)との契約が、ヘッジ目的の場合に限る。))。

4 今後の経営を見通すことがかえって困難になるものでないこと(当該顧客(個人を除く。))との契約が、ヘッジ目的の場合に限る。))。

5 勧誘した店頭デリバティブ取引等に応じなくとも、そのことを理由に今後の融資取引に何らかの影響を与えるものではないこと(当該顧客(個人を除く。))と融資取引を行っている場合に限る。))。

3 協会員は、顧客と店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債又は店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託の販売に係る契約を締結しようとするときは、当該顧客が次に掲げる事項を理解し、当該顧客の判断と責任において当該販売に応じて買付けを行う旨の確認を得るため、当該顧客から当該販売に関する確認書を徴求するものとする。

1 第3条第4項の重要な事項の内容

2 契約により想定される損失額(中途売却した場合の売却額(試算額)を含む。)を踏まえ、当該顧客が許容できる損失額及び当該想定される損失額が当該顧客の経営又は財務若しくは資産の状況に与える影響に照らして、当該顧客が取り得る契約内容であること。

3 勧誘した店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債又は店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託の販売に応じなくとも、そのことを理由に今後の融資取引に何らかの影響を与えるものではないこと(当該顧客(個人を除く。))と融資取引を行っている場合に限る。))。

4 協会員は、顧客とトークン化有価証券の売買その他の取引(顧客の計算による信用取引以外の売付けを除く。)の契約を初めて締結しようとするときは、当該顧客が第3条第4項の重要な事項の内容を理解し、当該顧客の判断と責任において当該取引を行う旨の確認を得るため、当該顧客から当該取引に関する確認書を

徴求するものとする。

5 協会員は、有価証券関連デリバティブ取引等のうちバイナリーオプション取引等(「バイナリーオプション取引に関する規則」第2条第7号に規定するバイナリーオプション取引等をいう。))に係る契約を顧客と締結しようとするときは、第1項及び第2項に規定する確認書に代えて、同規則第12条に規定する確認書を徴求するものとする。

(意向の確認等の特例)

第 9 条 特別会員が、登録金融機関金融商品仲介行為(金商法第33条第2項第3号ハ及び同項第4号ロに掲げる行為(同法第2条第2項の規定により有価証券とみなされる同項各号に掲げる権利に係るものを除く。))をいう。以下同じ。))を行っている場合において、会員又は特別会員のいずれか一方の協会員が前2条の規定により意向の確認又は確認書の徴求(以下「意向の確認等」という。))を行ったときは、当該他の協会員は、これら各条の規定にかかわらず、これら意向の確認等を要しない。

(預金等との誤認防止)

第 10 条 特別会員は、定款第3条第3号に規定する登録金融機関業務(以下「登録金融機関業務」という。))に関し、金商法第33条第2項第1号から第4号までに掲げる有価証券(国債証券等(金商法第2条第1項第1号及び第2号に掲げる有価証券並びに同項第3号及び第5号に掲げる有価証券(政府が元本の償還及び利息の支払について保証しているものに限る。))をいう。以下同じ。))及び国債証券等のみの有価証券指数を除く。)を取り扱う場合には、業務の方法に応じ、顧客の知識、経験及び財産の状況を踏まえ、顧客に対し、書面の交付その他の適切な方法により、これら有価証券と預金等との誤認を防止するための説明を行わなければならない。

2 特別会員は、前項に規定する説明を行う場合には、次の各号に掲げる事項を説明しなければならない。

1 預金等ではないこと(保険会社にとっては保険契約でないこと。))。

2 預金保険法第53条に規定する保険金の支払いの対象とはならないこと(保険会社にとっては保険業法第270条の3第2項第1号に規定する補償対象契約に該当しないこと。))。

3 金商法第79条の21に規定する投資者保護基金による同法第79条の56の規定に基づく一般顧客に対する支払の対象でないこと(特別会員が有価証券の預託を受ける場合に限る。))。

4 元本の返還が保証されていないこと。

5 契約の主体

6 その他預金等との誤認防止に關し参考となると認められる事項

3 特別会員は、その営業所又は事務所において、第1項に掲げる有価証券を取り扱う場合には、前項第1号から第4号までに掲げる事項を、当該有価証券を取り扱う窓口を利用する顧客がその場で目視できる場所に掲示するものとする。ただし、第1項の規定に基づく説明を、当該有価証券を取り扱う前にいひ、かつ、約定までに書面の交付又は提示(タブレット端末等の画面表示を含む。))を行う場合には、当該場所以外の場所に掲示することを妨げない。

(信用取引、新株予約権証券取引、新投資口予約権証券及びデリバティブ取引等の節度ある利用)

第 11 条 協会員は、信用取引、新株予約権証券、新投資口予約権証券の売買その他の取引、有価証券関連デリバティブ取引等、特定店頭デリバティブ取引等及び商品関連市場デリバティブ取引取次ぎ等の契約の締結については、各社の規模、業務の実情に応じて、節度ある運営を行うとともに、過度になることのないよう常時留意するものとする。

2 協会員は、顧客の有価証券関連デリバティブ取引等、特定店頭デリバティブ取引等及び商品関連市場デリバティブ取引取次ぎ等の建玉、損益、委託証拠金、預り資産等の状況について適切な把握に努めるとともに、

(顧客情報の漏えい等の禁止)

第 13 条の2 協会員は、顧客に関する情報(見込み顧客及び引受部門、投資銀行部門等の顧客に関する情報を含み、公知の情報を除く。次項において同じ。))を漏えいしてはならない。

2 協会員は、他の協会員の顧客に関する情報又は金融商品仲介業者(定款第3条第9号に規定する金融商品仲介業者をいう。))の金融商品仲介業の顧客に関する情報を不正に取得し、又は不正に取得した顧客に関する情報を業務に使用し若しくは漏えいしてはならない。

(犯罪による収益の移転防止等に係る内部管理体制の整備)

第 14 条 協会員は、「犯罪による収益の移転防止に関する法律」第8条第1項の規定に基づく疑わしい取引の届出を行う責任者を定め、犯罪による収益の移転防止及びテロリズムに対する資金防衛防止のための内部管理体制の整備に努めるものとする。

(内部者登録カードの整備等)

第 15 条 協会員は、金商法第166条に規定する上場会社等の特定有価証券等に係る売買等を初めて行う顧客から、次の各号に掲げる者(以下「上場会社等の役員等」という。))に該当するか否かにつき届出を求めるとともに、当該届出に基づき、上場会社等の役員等に該当する者については、上場会社等の特定有価証券に係る売買等が行われるまでに内部者登録カードを備え付けなければならない。

1 次に掲げる者

イ 上場会社等の取締役、会計参事、監査役又は執行役(以下「役員」という。))

ロ 上場投資法人等(上場会社等のうち、投信法第2条第12項に規定する投資法人をいう。以下同じ。))の執行役員又は監督役員

ハ 上場投資法人等の資産運用会社(投信法第2条第21項に規定する資産運用会社をいう。以下同じ。))の役員

2 次に掲げる者

イ 上場会社等の親会社又は主な子会社の役員

ロ 主な特定関係法人(上場投資法人等の資産運用会社の特定関係法人(金商法第166条第5項に規定する特定関係法人をいう。))のうち主なもの。以下同じ。))の役員

3 前2号に掲げる者でなくなった後1年以内の者

4 第1号に掲げる者の配偶者及び同居者

5 上場会社等又は上場投資法人等の資産運用会社の使用人その他の従業員のうち執行役員(上場投資法人等の執行役員を除く。))その他役員に準ずる役職にある者

6 上場会社等又は上場投資法人等の資産運用会社の使用人その他の従業員のうち金商法第166条に規定する上場会社等に係る業務等に関する重要事実(以下「重要事実」という。))を知り得る可能性の高い部署に所属する者(前号を除く。))

7 上場会社等の親会社若しくは主な子会社又は主な特定関係法人の使用人その他の従業員のうち執行役員その他役員に準ずる役職にある者

8 上場会社等の親会社若しくは主な子会社又は主な特定関係法人の使用人その他の従業員のうち重要事実を知り得る可能性の高い部署に所属する者(前号を除く。))

9 上場会社等の親会社若しくは主な子会社又は主な特定関係法人

10 上場会社等の大株主(直近の有価証券報告書又は中期報告書に記載されている大株主をいう。))

2 協会員は、内部者登録カードにおいて、次に掲げる事項を記載しなければならない。

1 氏名又は名称

当該取引等を重複して行う顧客の評価損益については、総合的な管理を行うものとする。

(過当勧誘の防止等)

第 12 条 協会員は、顧客に対し、主観的又は恣意的な情報提供となる特定銘柄の有価証券又は有価証券の売買に係るオプションの一律集中的推奨をしてはならない。

2 協会員は、金融商品取引所、認可会員(「上場株券等取引所金融商品市場外での売買等に関する規則」第2条第5号に規定する認可会員をいう。以下同じ。))又は証券金融会社により次の各号に掲げる措置が採られている銘柄については、信用取引(当該信用取引の清算のために行われる反対売買を除く。))の勧誘を自粛するものとする。

1 金融商品取引所又は認可会員が信用取引の制限又は禁止措置を行っている銘柄

2 証券金融会社が貸株利用等の申込制限又は申込停止措置を行っている銘柄

3 協会員は、前項各号に掲げる銘柄及び金融商品取引所、認可会員又は証券金融会社により次の各号に掲げる措置が採られている銘柄については、顧客から信用取引を委託する場合において、当該顧客に対し、これらの措置が行われている旨及びその内容を説明しなければならない。

1 金融商品取引所又は認可会員が信用取引に係る委託保証金の率の引上げ(委託保証金の有価証券をもってする代用の制限等を含む。))措置を行っている銘柄

2 証券金融会社が貸株利用等に関する注意喚起通知を行った銘柄

4 前項の説明は、次の各号のいずれかに掲げる場合は要しないものとする。

1 顧客が金商法第28条第4項に規定する投資運用業を行う者である場合

2 顧客の取引が、前号に規定する投資運用業を行う者が指図を行う口座において行われる場合

3 あらかじめ顧客自身より前項の説明が今後不要である旨の申出があり、かつ、信用取引を行うとする銘柄には第2項各号に掲げる措置又は前項各号に掲げる措置が採られることがあることを当該顧客が十分に理解していると協会員が認める場合

5 協会員は、金融商品取引所が有価証券オプション取引の制限又は禁止措置を行っている銘柄については、有価証券オプション取引の勧誘を自粛するものとする。

6 協会員は、前項に掲げる銘柄及び金融商品取引所により次の各号に掲げる措置が採られている銘柄については、顧客から有価証券オプション取引を受託する場合において、当該顧客に対し、これらの措置が行われている旨及びその内容を説明しなければならない。

1 金融商品取引所が有価証券オプション取引に係る建玉に関して注意喚起を行っている銘柄

2 金融商品取引所が有価証券オプション取引に係る委託保証金の差入日時の繰上げ、委託証拠金の率の引上げ(委託証拠金の有価証券をもってする代用の制限等を含む。))又は買付代金の決済日前における預託の受入れ措置を行っている銘柄

7 会員は、外国株式信用取引を取り扱う場合には、外国証券規則44条の規定を遵守するものとする。

(店頭有価証券の投資勧誘の禁止)

第 12 条の2 協会員は、店頭有価証券(店頭有価証券規則第2条第1号に規定する店頭有価証券をいう。))については、店頭有価証券規則に規定する場合を除き、顧客に対し投資勧誘を行ってはならない。

(仮名取引の受託及び名義貸しの禁止)

第 13 条 協会員は、顧客から有価証券の売買その他の取引等の注文があった場合において、仮名取引であることを知りながら、当該注文を受けてはならない。

2 会員は、顧客が株券の名義書換を請求するに關し、自社の名義を貸与してはならない。

- 2 住所又は所在地及び連絡先
- 3 生年月日（顧客が自然人の場合に限る。）
- 4 会社名、役職名及び所属部署
- 5 上場会社等の役員等に該当することとなる上場会社等の名称及び銘柄コード
- 3 協会員は、顧客に対し、第1項各号に該当するか否かにつき変更があったときは、遅滞なく、当該変更内容について、届出することを約せなければならない。
- 4 協会員は、前項の規定により、変更の届出があったときは、遅滞なく、内部者登録カードを変更しなければならない。
- 5 協会員は、内部者登録カードについて、電磁的方法により作成及び保存することができる。
- 6 協会員は、第5条に規定する顧客カードにおいて、第2項に規定する内部者登録カードの記載事項を満たしていれば、当該顧客カードと内部者登録カードを兼ねることができる。
- 7 協会員は、内部者取引の未然防止に関する事項を定めた社内規則を制定する等、内部者取引に関する管理体制を整備しなければならない。

（J-IRISSへの照合等）

- 第15条の2 協会員は、金商法第166条に規定する上場会社等の特定有価証券等に係る売買等を行う顧客（法人を除く。以下この条において同じ。）について顧客カードに記載されている顧客の氏名、生年月日及び住所について、年1回以上、J-IRISS（本協会の照合システムをいう。）に照合しなければならない。
- 2 協会員は、前項に規定する照合の結果を踏まえ、上場会社等の役員等に該当するか否かにつき確認し、遅滞なく、前条に規定する内部者登録カードを整備しなければならない。
- 3 協会員は、第1項に規定する照合の結果、J-IRISSから情報の提供を受けた場合には、前条に規定する内部者登録カードの整備等以外の目的で当該情報を使用してはならない。

（取引一任勘定取引の管理体制の整備）

- 第16条 協会員は、金商業等府令第123条第1項第13号に掲げる契約に基づいて行う有価証券の売買その他の取引等（以下「取引一任勘定取引」という。）が投資者保護に欠け、取引の公正を害し、協会員の信用を失墜させることのないよう、十分な管理体制を整備しなければならない。

（取引の安全性の確保）

- 第17条 協会員は、新規顧客、大口取引顧客等からの注文の受託に際しては、あらかじめ当該顧客から買付代金又は売付有価証券の全部又は一部の預託を受ける等取引の安全性の確保に努めなければならない。

（顧客の注文に係る取引の適正な管理）

- 第18条 協会員は、有価証券の売買その他の取引等を行う場合には、顧客の注文に係る取引と自己の計算による取引とを峻別しなければならない。
- 2 協会員は、有価証券の売買その他の取引等において、顧客の注文に係る伝票を速やかに作成のうえ、整理、保存するとともに、自己の計算による取引と区分するための番号等を端末機に入力する等顧客の注文に係る取引を適正に管理しなければならない。
- 3 協会員は、前2項の顧客の注文に係る取引の適正な管理に資するため、打刻機の適正な運用及び管理、コンピュータの不適正な運用の排除等を定めた社内規則を整備しなければならない。

（最良執行義務）

- 第19条 協会員は、金商法第40条の2に規定する最良執行義務を適切に履行するために十分な管理体制を整備しなければならない。

（会員の顧客に対する保証等の便宜の供与）

- 第20条 会員は、有価証券の売買その他の取引等に関連し、顧客の資金又は有価証券の借入れにつき行う保証、あっせん等（形式のいかんにかかわらず、顧客の資金又は有価証券の借入れについて会員又はその役職員が関与したものを含む。）の便宜の供与については、顧客の取引金額その他に照らして過度にならないよう、適正な管理を行わなければならない。

（特別会員の顧客に対する融資等の便宜の提供の禁止）

- 第21条 特別会員は、顧客に対して、融資、保証等に関する特別の便宜の提供を約し、登録金融機関業務に係る取引又は当該取引の勧誘を行ってはならない。

（特別会員の自動的な信用供与の禁止等）

- 第22条 特別会員は、登録金融機関業務に係る取引について、顧客に対して、損失の穴埋め、委託証拠金の新規又は追加の差入れのための信用の供与を自動的に行わないこととし、次に掲げる措置を講じなければならない。また、明らかに委託証拠金の新規又は追加の差入れのための信用の供与を行ってはならない。

- 1 新規に国債証券等に係る有価証券先物取引等（金商法第2条に掲げる有価証券に係る同法第2条第21項第1号に掲げる取引又はこれに係る同条第8項第2号若しくは第3号に掲げる行為をいう。以下同じ。）の専用口座（以下「債券先物取引専用口座」という。）を設定し、当該口座について当座貸越を禁止する。
- 2 同一名義人の当座貸越設定口座から、債券先物取引専用口座への自動振替は行わないこと。

- 2 特別会員は、国債証券等に係る有価証券先物取引等に係る入金については、顧客の意思を確認するため、債券先物取引専用口座への入金の処理について、あらかじめ当該顧客に対する担当者を決め、かつ、当該顧客又は当該顧客の資金担当者を登録させて、入金の手数、事前に電話等で当該顧客の了解を得なければならない。

- 3 特別会員は、登録金融機関金融商品仲介行為に係る取引について、顧客に対して、当該顧客が会員に開設した取引口座に残高不足が生じた場合に、信用の供与を自動的に行い、又はこれを行うことを約した登録金融機関金融商品仲介行為は行ってはならない。

（非公開融資等情報の管理の徹底等）

- 第23条 特別会員は、登録金融機関金融商品仲介行為を行うに当たっては、有価証券の発行者である顧客の非公開融資等情報（金商業等府令第1条第4項第13号に規定するものをいう。）の管理及び当該情報に係る不正取引の未然防止に関する社内規則を定めるとともに、これを役職員（会計参与が法人であるときは、その職務を行うべき社員を含む。以下同じ。）に周知し、その遵守徹底を図らなければならない。

（投資信託等の損益の通知）

- 第23条の2 協会員は、顧客から保管の委託を受けている又は振替口座簿への記載若しくは記録により管理している投資信託等について、別表に定めるところにより、顧客に当該投資信託等に係る損益（別表において「トータルリターン」という。）を通知しなければならない。

（顧客管理体制の整備）

- 第24条 協会員は、有価証券の売買その他の取引等に係る顧客管理の適正化を図るため、顧客調査、取引開始基準、過当勧誘の防止、取引一任勘定取引の管理体制の整備等に関する社内規則を制定し、これを役職員に遵守せなければならない。

- 2 協会員は、前項に規定する社内規則に基づき、顧客管理に関する体制を整備し、顧客の有価証券の売買その他の取引等の状況及び役職員の事業活動の状況について的確な把握に努めなければならない。

（内部者取引管理体制の整備）

- 第25条 協会員は、内部者取引の未然防止を図るため、役職員がその業務に関して取得した発行会社に係る

未公表の情報の管理、顧客管理及び売買管理等に関する社内規則を制定する等、内部者取引に関する管理体制の整備に努めなければならない。

（信託勘定取引の適正な管理）

- 第26条 協会員は、顧客の信託契約（特定金銭信託契約及び特定金外信託契約を含む。）に基づく勘定を利用した取引を的確に把握し、その適正な管理に努めなければならない。

（社内検査規則の整備等）

- 第27条 協会員は、金商法その他の法令諸規則の遵守状況並びに投資勧誘及び顧客管理の状況等に関する社内検査及び監査について社内規則を定めるとともに、内部管理体制の整備及びその適切な運営に努めなければならない。

（顧客からの苦情及び紛争処理体制の整備）

- 第28条 協会員は、顧客からの苦情の申出及び顧客との間の紛争について、担当部署を定める等社内管理体制を整備し、その適切な処理に努めなければならない。

（電磁的方法による書面の交付等）

- 第29条 協会員は、第6条の2に規定する注意喚起文書の交付等に代えて、「書面の電磁的方法による提供等の取扱いに関する規則」（以下「書面電磁的提供等規則」という。）第2条及び第3条に定めるところにより、当該注意喚起文書に記載すべき事項について電子情報処理組織を使用する方法その他の情報通信の技術を利用する方法により提供をすることができる。この場合において、当該協会員は、当該注意喚起文書の交付等を行ったものとみなす。

- 2 協会員は、第8条に規定する確認書の徴求に代えて、「書面電磁的提供等規則」に定めるところにより、当該確認書に記載すべき事項について電子情報処理組織を使用する方法その他の情報通信の技術を利用する方法により提供を受けることができる。この場合において、当該協会員は、当該確認書を徴求したものとみなす。

付 則

この規則は、昭和50年3月1日から施行する。

付 則（昭60.10.16）

この改正は、昭和60年10月16日から施行する。

（注）改正条項は、次のとおりである。

第3条第1項、第4条および第5条を改正。

付 則（昭62.3.10）

この改正は、昭和62年3月10日から施行する。

（注）改正条項は、次のとおりである。

(1) 第3条第1項を改正。

(2) 第5条を新設。

(3) 現行第5条以下第9条までを各1条繰り下げ、第6条以下第10条までとする。

付 則（昭62.6.17）

この改正は、昭和62年6月17日から施行する。



日本取引所グループ金融商品取引法研究会

日本証券業協会の自主規制（３）－株式型クラウドファンディングの検討－

第１部「規制の概要と近年の改正」

第２部「株式投資型クラウドファンディングに係る自主規制について」

2025年3月28日（金）15:00～16:58

大阪取引所５階取締役会議室・東京証券取引所会議室及びオンライン開催

出席者（五十音順）

飯田	秀総	東京大学大学院法学政治学研究科教授
石田	眞得	関西学院大学法学部教授
伊藤	靖史	同志社大学法学部教授
梅本	剛正	甲南大学共通教育センター教授
片木	晴彦	広島大学大学院人間社会科学研究科名誉教授
加藤	貴仁	東京大学大学院法学政治学研究科教授
川口	恭弘	同志社大学法学部教授
黒沼	悦郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
齊藤	真紀	京都大学大学院法学研究科教授
白井	正和	京都大学大学院法学研究科教授
高橋	陽一	京都大学大学院法学研究科教授
船津	浩司	同志社大学法学部教授
前田	雅弘	追手門学院大学法学部教授
松井	秀征	立教大学法学部教授
松尾	健一	大阪大学大学院高等司法研究科教授
山下	徹哉	京都大学大学院法学研究科教授
行岡	睦彦	神戸大学大学院法学研究科教授
行澤	一人	神戸大学大学院法学研究科教授

【報 告】

日本証券業協会の自主規制（３）－株式型クラウドファンディングの検討－

第１部「規制の概要と近年の改正」

同志社大学法学部教授

川 口 恭 弘

目 次

はじめに

I. 規制の沿革と概要

1. 制度の導入－留意点－

2. 制度の概要

（１）「第一種少額電子募集取扱業務」
の定義

（２）「仲介者によって参入が容易」な
制度設計

（３）「発行者にとって負担の少ない」
制度設計

（４）「投資者保護のための必要な措
置」

II. 改正の理由と内容

1. 金融審議会 WG 報告

（１）市場制度 WG「資産運用に関するタ
スクフォース報告書」（2023 年 12 月
12 日）（WG①）

（２）市場制度 WG「報告書－プロダクト
ガバナンスの確立等に向けて－」
（2024 年 7 月 2 日）（WG②）

2. 改正点（政令＋内閣府令＋監督指針）
（2025 年 2 月 25 日施行）

（１）少額要件

（２）欧米との比較

（３）勧誘方法

○川口 時間になりましたので、今月の金融商
品取引法研究会を始めたいと思います。

今月は、「日本証券業協会の自主規制（３）－
株式型クラウドファンディングの検討－」と題し
て研究を行います。２部制になっておりまして、
第１部は私の方から「規制の概要と近年の改正」
について報告をし、第２部は、日証協の松本様か
ら自主規制の内容についてお話しいただくという
ことになります。

それでは、私の方からご報告させていただき
たいと思います。

はじめに

まず、本研究会では、クラウドファンディング
については、レジュメに挙げていますような報
告・討論がなされています。以下では、これらの
ものとなるべく重複を避けて、金商法、政省令、
監督指針の中でも、特に投資家保護のための規制
を中心に報告をしたいと思います。

また、全体のテーマが「日本証券業協会の自主
規制」ですので、日証協による自主規制の対象で
ある「第一種少額電子募集取扱業務」を取り上げ
るということにいたします。

I. 規制の沿革と概要

1. 制度の導入—留意点—

レジュメ記載の金融審議会のWGでクラウドファンディングの制度整備が検討された際、仲介者によって参入が容易であるということ、発行者にとって負担が少ないということ、そして、投資者保護のための必要な措置を講じることが留意点でした。そのうえで、自主規制の充実も提言されています。

2. 制度の概要

(1) 「第一種少額電子募集取扱業務」の定義

まず、金商法において「第一種少額電子募集取扱業務」というものが定義されています。そこでは、「電子処理組織を使用する方法その他の情報通信の技術を利用する方法であって内閣府令で定めるもの」により行われる、「有価証券の募集若しくは売出しの取扱い又は私募若しくは特定投資家向け売付け勧誘等の取扱い」を「電子募集取扱業務」と定義したうえで（金商法29条の2第1項6号）、非上場の株券又は新株予約権証券の「募集の取扱い」又は「私募の取扱い」であって、当該株券又は新株予約権証券の募集総額や投資者1人当たりの投資額が「政令で定める少額要件」を満たすものを「第一種少額電子募集取扱業務」と定義しています（金商法29条の4の2第9項）。

そこで、問題になりますのは、「政令で定める少額要件」というところです。改正前の金商令15条の10の3では、「発行総額が1億円未満で、取得者（特定投資家を除く）の払込額が50万円以下」ということが規定されていたわけです。

(2) 「仲介者にとって参入が容易」な制度設計

続きまして、「仲介者にとって参入が容易」については、本日は、時間の関係もあり、取り扱いませんが、第一種少額電子募集取扱業者については様々な規制緩和がなされています。規制緩和は、上記のような少額の投資という観点から実現したものです。

(3) 「発行者にとって負担の少ない」制度設計

発行者にとって負担が少ないという点については、前述のように発行総額が1億円未満ということになりました。そうすると、有価証券届出書を提出する義務がありませんし、その後の継続開示義務もなくなるということになります。

(4) 「投資者保護のための必要な措置」

クラウドファンディングは、インターネットを通じて手軽に多数の者から資金を調達できる仕組みですので、詐欺的な行為に悪用される危険があるため、これに対する対応が求められます。

まずは、必要な業務管理体制の整備の義務付けが法令で要求されています（金商法29条の2第2項）。また、日証協の自主規制においても、社内規則、その取扱要領、投資者から照会があったときに回答する体制の整備などが構築されています。この点は、松本様の報告に譲ります。

その上で、投資家への情報については、「重要な情報の開示義務」というのが金商法43条の5で規定されており、ここに列举されているものについてインターネットで閲覧できるようにしておくことが要求されています。

協会の自主規制においても、ウェブサイトによる情報提供（規則9条）ですとか、確認書の徴求（規則11条）、そして勧誘手法併用の禁止（規則12条）が定められています。これは改正後の条文ですが、「会員等は、金商業等府令第6条の2各号に規定する方法以外の方法により、株式投資型クラウドファンディング業務に係る投資勧誘を行ってはならない。」ということになっています。

この金商業等府令第6条の2は一体何なのかということですが、先に述べたように、金商法29条の2第1項6号において、金融商品取引業の登録要件の中で「電子募集取扱業務」の定義が規定されています。そこで、「電子情報処理組織を使用する方法その他の情報通信の技術を利用する方法であって内閣府令で定めるもの」が規定されており、この内閣府令が金商業等府令第6条の2とい

うことになります。これが、後で述べますとおり改正されたということです。

従前のものにつきましては、二つのものが掲げられていまして、「金融商品取引業者等の使用に係る電子計算機に備えられたファイルに記録された情報の内容を電機通信回線を通じて相手方の閲覧に供する方法」（１号）、そして「前号に掲げる方法による場合において、金融商品取引業者等の使用に係る電子計算機と相手方の使用に係る電子計算機とを接続する電気通信回線を通じて又はこれに類する方法により通信文その他の情報を送信する方法（音声の送受信による通話を伴う場合を除く。）」（２号）というものが規定されていました。

後述するように、日証協のルールによりまして、ここに挙げたものでしかやってはいけないということになりますので、結果としまして、株式型クラウドファンディングにおいて、勧誘方法は電磁的方法に限定されるということになっていました。

このような規定になった経緯ですけれども、株式型クラウドファンディング制度が創設されたときに、衆議院の財務金融委員会で附帯決議がなされ、「投資者が、新規・成長企業への投資に関するリスク等を十分に把握できないことにより不測の損害を被ることがないよう、……投資被害の多くが電話・訪問であることを踏まえ、投資型クラウドファンディングにおいては、電話・訪問を用いた勧誘ができないことを明確化すること」とされました。上記の規制は、これを受けたものと理解できます。

Ⅱ．改正の理由と内容

１．金融審議会 WG 報告

（１）市場制度 WG「資産運用に関するタスクフォース報告書」（2023 年 12 月 12 日）（WG①）

投資型クラウドファンディングを活性化させるという議論の中で、発行可能な有価証券の総額を拡大してはどうかということが言われました。

理由は、スタートアップ企業における資金調達

需要の高まりがあるということと、諸外国では、その額が多いことが指摘されています。

具体的には、総額が 1 億円未満となっていたものを 5 億円未満に引き上げてはどうかということです。ただし、5 億円未満に引き上げる前提として、1 億円以上の資金調達を行う企業が必要な開示を行うことが前提となっています。

それともう一つは、投資家側の話ですが、1 人当たりの上限額を引き上げてはどうかということです。

理由は、一律に幾らと決めるのではなくて、リスク許容度や投資余力に応じた投資を実現すべきということです。これも外国を参考した議論で、この点は、後で述べたいと思います。

それでは、具体的に投資家のリスク許容度や投資余力とは何なのかということですが、そこでは、年収とか純資産に応じて上限を定めるべきだと言っています。前述の発行総額の引上げと異なりまして、具体的な額はここでは提示されていません。

もう一つ、投資家への勧誘方法です。訪問・対面での勧誘というのは強圧性が生じるリスクが類型的に高いというので、この点は、引き続き慎重に対応すべきとされています。

他方で、投資家からの要請がある場合に限り、音声通話による商品説明を可能とすることが適当ではないかとされました。ただ、その場合も、あくまでも投資家間の情報格差が生じないように、提供できる情報というのは、ウェブサイトや電子メールで掲載される内容に基づくものでなければならぬとされているわけです。

（２）市場制度 WG「報告書－プロダクトガバナンスの確立等に向けて－」（2024 年 7 月 2 日）（WG②）

この WG では、一定の投資判断能力を有する特定投資家については、電磁的方法以外の勧誘方法を可能としてほしいというクラウドファンディング業者からの希望があったという意見書が出されています（資料 5。第二種金融商品取引業協会

「電子申込型電子募集取扱業務における訪問・電話勧誘の禁止の見直しに係る意見の提出について」(2024年5月24日)(上記WG宛て)。

ではどうするかということですが、特定投資家のうち個人については、投資被害が依然として個人投資家に多い状況から考えると、電話・訪問勧誘を可能とすることは引き続き慎重に対応することが適当であるとしたうえで、特定投資家のうち法人については、勧誘方法を電磁的方法に制限する必要性は必ずしも高くないとして、電磁的方法以外の方法、電話・訪問等を可能にすることが考えられるとされました。ただ、その場合も、先ほどと同様に、電磁的方法による勧誘を行う投資家との間で情報格差が生じないように配慮すべきとされています。

また、日証協の規則で、第一種金融商品取引業者による株式投資型クラウドファンディングについては、勧誘方法を一定制限されているのですが、それ以外の投資型クラウドファンディングについては制限がありません。そこで、少なくとも社債に係る投資型クラウドファンディングについては、投資家保護の観点から株式の場合と同様の規制を設けることが適当とされています。

2. 改正点(政令+内閣府令+監督指針)(2025年2月25日施行)

それでは、改正点を具体的に見ていこうと思います。改正は、パブリックコメントを終えて、2025年2月25日に施行されています。

(1) 少額要件

少額要件自体は、金商令15条の10の3で変わっていませんが、その中身が変わっています。ここでは、前述のWG①の提言に従い、発行上限が1億円未満から5億円未満に引き上げられています。

1億円以上5億円未満のクラウドファンディングでは、1億円以上の募集・売出しが行われることになりますが、そうすると、今度は有価証券届出書の提出義務が発生します。前述のように、発

行者にとって負担の少ないことが留意点でしたが、この点で負担が増えてしまうことになります。

これも前述のように、発行額の上限を引き上げは、投資家に対する情報開示を前提とするものでした。その意味で、有価証券届出書の提出による開示義務が発生するというのは、情報開示が充実するという点で、当然かもしれません。他方で、発行者の負担増とどうバランスをとるかということです。この点、5億円未満の募集・売出しであれば「少額募集」になりまして、有価証券届出書については簡素化されたものの提出が可能になりますので、負担はその分少し軽くなっています。

続いて、投資家側の規制です。取得上限の「50万円以下」が、「200万円を超えない範囲」ということになりまして、かつ、当該者の財産の状況に応じて「内閣府令で定める額」と規定されました。

この内閣府令が金商業等府令16条の2第3項ですが、そこでは、「純資産の5%」、「収入金額(年収)の5%」、「50万円」の3つのうちの大きい額、しかし上限は200万円と規定されています。

個人と法人に分けて規定されていますが、5%とか50万円、また上限も200万円が変わりません。恐らく、純資産の計算方法が異なるため、条文上は、分けて規定されているのかと思います。

この改正につきましても、WG①の提言どおりです。リスクの許容度、投資余力に応じた限度額、これは純資産と総収入を基準にするということで、内閣府令によって初めて200万円が上限として規定されることになったわけです。

(2) 欧米との比較

以上の改正について、欧米との比較をしてみたいと思います。

・アメリカ

ご存じのように、アメリカでは、JOBS法によりまして、株式型のクラウドファンディングが導入

されました。SEC 規則の Regulation Crowdfunding (17 CFR 227) が詳細を定めています。Subpart A-General というところで、§ 227.100 という条文ですが、「Crowdfunding exemption and Requirements」というのがありまして、発行上限は500万ドル。これは1ドル150円で計算しますと（以下、同様です）7.5億円で、1年間の通算になります。この上限は2021年に現状の額に引き上げられています。

投資の上限につきましては、「適格投資家」、すなわち「accredited investor」以外の投資家について、投資総額が規制されています。これは年収あるいは純資産に12.4万ドル（1,860万円）という一つの基準を置きまして、これを下回るようなときには、2,500ドル（37.5万円）又は年収の5%もしくは純資産の5%を比較して大きい額ということになります。

また、年収又は純資産が12.4万ドル以上の場合には、基準が変わりまして、年収の10%又は純資産の10%のうち大きい額ということになります。ただし、この場合であっても、上限が12.4万ドル（1,860万円）ということになっています。

SECが出しているQ&Aで、以上のことを分かりやすく表した表がありましたので、参考までにレジュメに掲載しておきます。

例えば、年収が3万ドルで純資産が10万5,000ドルであれば、大きい方の10万5,000ドルの5%の5,250ドルと2,500ドルを比較し、当然5,250ドルが投資上限になります。このように、どちらか大きい方をとっていくとこのような表になるということです。

3番目を見ますと、年収15万ドル、純資産が12.4万ドルで、12.4万ドル以上となりますので、年収の10%又は純資産の10%のうち大きい額ということで、年収15万ドルの10%の1万5,000ドルが投資上限になります。

一番下を見ますと、これは私が付け加えたものですが、年収が30万ドルで純資産が250万ドルということだと、250万ドルの10%で25万ド

ルが上限となるはずですが、上限が12.4万ドルとなっていますので、12.4万ドルが投資上限になります。

日本の場合はどうなるかということですが、50万円と年収の5%又は純資産の5%のうち大きい額ということですから、例えば年収450万円で純資産が1,500万円であれば、1,500万円の5%の75万円が投資上限ということになります。

一番下にありますように、年収が2,000万円で純資産が10億円であれば、5%を掛けた100万円か5,000万円かということになりますが、上限が200万円と決まっていますので、200万円が投資上限となります。

アメリカと日本の比較ですけれども、年収と純資産を基準とする点は同じで、むしろ日本がアメリカの制度を参考にしたというふうにも言えると思います。アメリカは、一定額12.4万ドル以上か下かで上限の算定方法を変えています。すなわち、年収・純資産が少ない投資家については、上限計算のパーセンテージを低く5%に設定しているわけです。この点だけを見ますと、年収・純資産が少ない投資家についてはより慎重にすべきと言っているように見えます。

日本はどうなっているかといいますと、この12.4万ドルというような基準はありませんで、一律の規制になっていまして、年収・純資産の5%という設定にされています。ということは、結局アメリカの年収・純資産の少ない投資家のパーセンテージと同じということになりまして、年収・純資産の多い人においても5%に制限されることになるわけです。

つづいて、アメリカと日本は上限が規定されています。日本は200万円、アメリカは12.4万ドル（1,840万円）となっていて、アメリカの方が上限が高いということになるのですが、実は日本の200万円というのは1件・1社当たりの投資限度でして、アメリカは数社への投資総額の上限なので、比較がなかなか難しいところではあります。

このような日米の違いですが、簡易な方法で多

数の小規模投資者から事業資金を集めるというクラウドファンディングの趣旨からすれば、1件当たりの上限を設定するというのが適切かと思います。他方で、投資者の投資受容能力を考慮するというのであれば、総額で上限を規定するのが合理的といえます。このような考え方から、日本とアメリカの規制が異なっているのではないかと思います。この辺についても、またご意見をいただければと思います。

・EU

Regulation (EU)2020/1503 of the European Parliament and of 7 October 2020 on European crowdfunding service providers for business, and amending Regulation (EU)2017/1129 and Directive (EU) 2019/1937

EUのレギュレーションの前注(46)では、「さらなる安全策がない限り、個々のプロジェクトに対して、非熟練投資家(non-sophisticated investors)が投資できる最高額(maximum amount)を設定することが適切」と言っています。しかし、条文を見る限り、具体的な最高額は規定されていないように思われます。これは顧客保護の方策(上記の「さらなる安全策」)が規定されているからなのではないかと推察しています。

EUの規制では、①非熟練投資家と取引をする際、プロバイダーは、取引開始前に、顧客の投資経験、目的、財産状況、リスクの理解度の評価(assessment)を行う必要があります(21条1項)。顧客に対しても、まずは純資産の「10%の損失」に自分たちが耐えることができるかということのシミュレーションをさせて、それを評価する(同条5項)ともされています。

そして、②一般投資家——非熟練投資家のことですが——が、「1,000 ユーロ〔16 万円(1ユーロ=160 円で計算)〕」又は「純資産の5%」より多額の投資を実際にするといったときには、(a)リスク警告を発出し、(b)同意書の提供を求め、

(c)投資リスクを理解していることを顧客側に証明させなければならないとされています(同条7項)。証明はどうするのかというと、①のアセスメントで足りるとされています。

このように、基準として、10%とか5%とか書かれています。根本的に違うのは、プロバイダーが警告し、同意書を取り、理解の証明ができれば、あとは自己責任で、上限は定めていないというところです。

このように、EUと日本とでは、投資者保護の在り方に大きな違いがあります。アメリカもそうなのですが、日本では、投資の上限を設定しています。これに対して、EUでは、警告を発したうえで、後は自己責任とされている点で大きな違いがあります。どちらが良いか、見解が分かれるところで、この点も、議論の素材として、後ほど、検討をお願いできればと思います。

それでは、日本では全く警告制度はないのかというと、そうではありません。日証協の規則によって、確認書の徴求制度は存在しています(規則11条)。

なお、私は世界のクラウドファンディング制度のすべてを調べることはできないのですが、日本の文献で、ニュージーランドの制度が紹介されており、投資額の上限はないとされています。そこでは、上限を低く設定した場合、多数の株主を抱えることになって、株主管理のコストが膨れ上がるというような問題提起がなされているところですね。

(3) 勧誘方法

・日本証券業協会の規則12条(勧誘手法併用の禁止)

さて、日証協の規制についてです。改正前は、「会員等は、電話又は訪問の方法等、金商業等府令第6条の2各号に規定する方法以外の方法により、株式投資型クラウドファンディング業務に係る投資勧誘を行ってはならない。」となっていたところ、「電話又は訪問の方法等」の部分を削除

しています。

- ・金商業等府令 6 条の 2 各号に規定する方法以外の方法での投資勧誘を禁止

金商業等府令 6 条の 2 の 1 号および 2 号は先ほどご紹介したところですが、それに 3 号を追加しています。これは内閣府令の改正です。

これは、「第 1 号に掲げる方法による場合において、金融商品取引業者等が、一の相手方（……）に対し、当該相手方からの求めに応じ、音声の送受信による通話の方法により前 2 号に規定する情報（……）に係る事項について説明する方法」というもので、クラウドファンディングで認められる業務を追加するものです。すなわち、顧客からの要請があれば、音声通話による投資勧誘をここで解禁したということになるわけです。

改正の際のパブリックコメントで、相手方からの求めに応じてというのはどういう意味なのか、音声通話というのはどんなのか、上限をどうやって確認するのかといった意見が出され、これについて、金融庁からの見解が示されているところです。時間の関係で、この点は省略します。一点だけ触れておくと、音声通話での情報提供ができるということですが、やはりその範囲はウェブサイトや電子メールに掲載されている内容に基づくものに限るとされています。

今回追加されたものは、「音声通話」による勧誘です。訪問での勧誘は不可ということになりますが、電話勧誘はできるということになります。SNS による勧誘は許容されるかというのは、後でまたご議論があればお願いいたします。

WG②の報告では、特定投資家を個人と法人に分けて勧誘方法の規制を変えることが提案されました。「個人」については、電話・訪問勧誘を可能とすることは引き続き慎重に、というのに対して、「法人」はそのような保護は必要ないだろうというので、電話・訪問勧誘を可能にしてはどうかという提言でありました。

個人の場合には、適格機関投資家になりたけれ

ば、選択によってなれます。そうすると特定投資家になります。それ以外の個人については、一般投資家に分類されたうえで、自分が希望すれば特定投資家に移行することができるというルールになっています。いずれにせよ、無理やり特定投資家になるということにはなりません。

特定投資家につきましては、金商法上の業者規制を一部適用除外しているというのは皆さんもご存じのところですが、そのときに、特定投資家について、個人の場合はより保護が厚いとか、法人だから保護が薄いとか、そういうような規制を金商法はとってないわけです。WG②の報告は、特定投資家を法人と個人に分けて規制するということを提案しているわけです。金商法は特定投資家は一律プロと割り切って、個人も法人も違いなく規制をしてきたようには思うのですが、今回提案されているものは、従来の特定投資家制度と異質なものになっているようにも思います。日証協では、現在規則の改正を検討中であると伺いましたが、もしよろしければ、その内容を後で教えていただければと思います。

私からの報告は以上です。

引き続きまして、松本様にご報告をお願いしたいと思います。

第2部「株式投資型クラウドファンディングに係る自主規制について」

日本証券業協会常務執行役 自主規制本部長
松 本 昌 男

目 次

I. 非上場株式に係る自主規制	業務に関する規則」の概要
1. 非上場株式に係る規制の推移	III. 株式投資型クラウドファンディングの現状
2. 非上場株式の投資勧誘の原則禁止	1. 取扱業者の一覧
3. 非上場株式の取引制度	2. 株式投資型クラウドファンディング制度における取扱状況
II. 株式投資型クラウドファンディングに係る自主規制規則	3. 取扱業者の取扱実績（株式）
1. クラウドファンディングとは	4. 取扱業者の取扱実績（新株予約権）
2. クラウドファンディングの類型	IV. 特定投資家制度について
3. クラウドファンディング制度創設の背景	1. 特定投資家を対象とした制度
4. 日証協における自主規制規則制定の経緯	2. 特定投資家の範囲
5. 「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」の骨格	3. 金融商品取引業等に関する Q&A【抜粋】（金融庁）
6. 「株式投資型クラウドファンディング	討論

○松本 日本証券業協会の松本でございます。前回に引き続き、報告をさせていただきます。本日もよろしくお願いいたします。

I. 非上場株式に係る自主規制

クラウドファンディングについて説明させていただく前に、まず非上場株式に係る自主規制について説明させていただきます。

1. 非上場株式に係る規制の推移

3ページでは、非上場株式に係る規制の推移を終戦直後から1980年代前半まで年表形式で示しています。

日証協において、1976年7月に「公正慣習規則第1号」という規則を制定し、証券局長通達を受ける形で、この規則において「協会員は、店頭売買銘柄については、顧客を一方向的に誘引する投資勧誘は行わないものとする」と規定しました。

また、1983年11月に「公正慣習規則第1号」を改正し、「協会員は、店頭登録銘柄以外の店頭売買銘柄について、顧客に、投資勧誘は行わないものとする」と規定し、現在も続いている原則は勧誘禁止で、例外的に勧誘を認めるという形となりました。

２．非上場株式の投資勧誘の原則禁止

今説明させていただいたような変遷を経まして、日証協においては、現在、「店頭有価証券に関する規則」３条において、非上場の株券、新株予約権証券、新株予約権付社債を「店頭有価証券」と定義し、店頭有価証券については、顧客に対し投資勧誘を行うことは原則として禁止し、例外として、別途規則に定める非上場株式取引制度に基づくものに限り投資勧誘を認めるという規制になっています。

３．非上場株式の取引制度

６ページで、例外として投資勧誘を行うことが認められている非上場株式の取引制度を一覧にしています。幾つか制度がありますが、代表的なものとしては、本日の議題となっている株式投資型クラウドファンディング、一般投資家も対象となる株主コミュニティ制度、特定投資家に対する投資勧誘制度である J-Ships があげられます。

７ページでは、これらの制度を比較表の形でまとめていますが、説明は省略させていただきます。

Ⅱ．株式投資型クラウドファンディングに係る自主規制規則

１．クラウドファンディングとは

クラウドファンディングは、一般的に、企業と出資者をインターネット上で結び付け、多数の出資者から少額ずつ資金を集める仕組みであると言われています。また、事業化あるいは事業拡大のために資金を必要とする事業者が、出資を募るプロジェクトの概要等をインターネットに掲載して、これに共感した個人が少額ずつ資金を拠出する形が一般的と言われています。

ただし、昨今では、法人の投資家も対象になりますし、必ずしも少額と言えない金額まで拠出が認められつつあるという状況と思います。

２．クラウドファンディングの類型

クラウドファンディングは、資金の出し手に対

するリターンの形態により、「寄付型」「購入型」「貸付型」「投資型」に分かれ、そのうち日証協の自主規制の対象となるのは、投資型のうち「有価証券型」のクラウドファンディングです。同じ投資型であっても、「ファンド型」については、第二種金融商品取引業協会の自主規制の対象となります。

また、日証協においては、有価証券型のクラウドファンディングのうち非上場の株券、新株予約権証券について、「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」という固有の規則で規律しています。

３．クラウドファンディング制度創設の背景

クラウドファンディング制度創設の背景については、川口先生のご報告とも重なりますので、「③自主規制機関による適切な自主規制機能の発揮」のみを説明させていただきます。

金融審の「新規・成長企業へのリスクマネーの供給のあり方等に関するワーキング・グループ報告書」（2013 年 12 月）において、自主規制について、「投資型クラウドファンディングが詐欺的な行為に悪用されることや反社会的勢力に利用されること等を防止」して、「投資者が安心して投資できる環境を整備する」うえでは、「当局による規制・監督のみに依拠するのではなく、自主規制機関による適切な自主規制機能の発揮を組み合わせることが重要」と提言され、自主規制機関において、投資型クラウドファンディングの適切な普及に向けて規則の整備に関する検討が進められることが期待される旨示されました。

４．日証協における自主規制規則制定の経緯

・「新規・成長企業へのリスクマネー供給に関する検討懇談会」における議論の整理（2013 年 6 月）

日証協においては、金融庁においてクラウドファンディング等における資本調達を促す仕組みについて検討が行われる旨が表明されたことを受け、

2013年4月に「新規・成長企業へのリスクマネー供給に関する検討懇談会」を設置し、同年6月にその結果を「議論の整理」という形で取りまとめました。

「議論の整理」においては、クラウドファンディングの制度枠組みに関し、4点について論点整理を行っています。

1点目として、当時、投資型クラウドファンディングは匿名組合が中心でしたが、今後株式の利用がより図られるべきということで、株式形態も視野に入れた検討を進めるべきとされました。

2点目として、開示については、資本調達の対象となるプロジェクト推進に当たってのリスクや課題、また資金使途等についてはしっかり開示させることが必要である一方、財務情報については、会計監査まで求めると事業者の負担が大きくなり過ぎるということから、どこまで開示を求めるかについては慎重な検討がなされるべきとされました。

3点目として、証券会社の関与に関し、非上場株式については、原則証券会社は取り扱えないこととされていましたが、クラウドファンディングの枠組みの整備に当たっては、むしろ積極的に証券会社が関与する形で自主規制ルールの整備を行い、それを最大限活用していくこととされました。

4点目として、投資者がクラウドファンディングにおける出資の性質や特徴を正しく理解して、自己責任に基づく行動がとれるよう促していくことが重要であること、また、クラウドファンディングにおける出資については、1人当たりの投資額や募集総額に一定の条件を設けてリスクの度合いを小さくすることによって、投資者保護を図っていくことが現実的と示されました。

・「非上場株式の取引制度等に関するワーキング・グループ」報告書（2014年6月）

その後、日証協においては、「議論の整理」を受け、2013年5月に「非上場株式の取引制度等に関するワーキング・グループ」を設置し、自主規

制規則の在り方について検討を行い、2014年6月にその検討結果を取りまとめた報告書を公表しました。

この報告書においては、クラウドファンディング専業業者である第一種少額電子募集取扱業者に対する自主規制の在り方として、同じ株式を扱っている証券会社に対する規制と同じものとするを基本として、必要に応じて加減をしていくことが適当とされました。

一方、証券会社が行う株式投資型クラウドファンディングは法令上の少額要件は課されていませんが、自主規制規則において、「少額」の業務、すなわち「第一種少額電子募集取扱業務」に限ることが適当とされ、勧誘の方法もインターネットのみに限ることが適当とされました。

また、自主規制規則の具体的な内容としては、取り扱う銘柄について事前に一定の事項を確認すること、投資者のリスク等の認識を確認する方法として投資者から確認書を徴求すること、ウェブサイト上で投資者に情報提供を行うこと等々が必要とされました。

そして、この報告書を踏まえ、日証協において、株式投資型クラウドファンディング制度の創設にあわせ2015年5月に、自主規制規則として「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」を制定しました。なお、この規則は、先ほど川口先生からご紹介のありました法令等の改正を踏まえ、直近で今年の2月に改正を行っています。

5. 「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」の骨格

規則の骨格として①から⑧まで記載していますが、前述のWG報告書の提言に沿った内容となっています。

- ①社内規則の制定、体制の整備、取扱要領の協会への提出・公表
- ②発行者についての審査、反社会的勢力の排除
- ③ウェブサイトにおける情報提供、勧誘手法併

用の禁止

- ④契約締結前交付書面の交付、確認書の徴求、反社会的勢力の排除
- ⑤払込額が少額要件を満たしていることの確認、顧客資産の分別管理
- ⑥適正な配分
- ⑦発行者による事後の定期的な情報提供
- ⑧月間実績の報告・公表、本協会による照会等

また、※にありますように、日証協においては、規則のほか、Q&A、取扱要領の作成上の注意事項、契約締結前交付書面や確認書の参考様式も示しています。

6. 「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」の概要

この資料に記載している規則の条文の内容は、必ずしも条文どおりではなく、適宜表現を丸める等の調整をしていますので、お含みおきいただければと思います。

・目的

まず、第1条の目的です。日証協の自主規制規則では、ほかの非上場株式関係の規則を含めまして、目的規定で投資者保護を究極的な目的としている規則が多いのですが、この規則では、株式投資型クラウドファンディングの適正な業務運営や投資者保護も挙げつつ、究極的な目的を「新規・成長企業に対するリスクマネーの円滑な供給に資する」としているところが特徴的です。

これから紹介する規則の条文の中では、投資者保護の視点の規定が多くなっていますが、先ほどの金融審の報告書にありましたとおり、当時、新規・成長企業に対するリスクマネーの供給促進が大きな社会的課題となっていたことを反映していると考えられます。

・定義

第2条の定義です。まず、本規則の対象となる

株式投資型クラウドファンディング業務ですが、商品としては株券と新株予約権証券を対象としています。業務としては、金商法上の第一種少額電子募集取扱業務を対象としています。

また、本規則の名宛人ですが、会員と特定業務会員を「会員等」と定義し、これを名宛人としています。このうち、会員は通常の第一種金融商品取引業者で、特定業務会員は、定款第5条第2号ロに掲げる業務、これは第一種少額電子募集取扱業務ですが、この業務のみを行ういわゆるクラウドファンディング専門業者を指しています。

金商法上、第一種少額電子募集取扱業務のみを行う者として登録を受けた金商業者は、第一種少額電子募集取扱業者とされていますが、この規則においては、第一種少額電子募集取扱業者だけでなく、通常の第一種金融商品取引業者、すなわち証券会社も規制の対象としています。

- ・社内規則の制定、体制の整備、取扱要領の協会への提出・公表

規則第17条において、株式投資型クラウドファンディング業務を行おうとする会員等に対し、法令・規則を遵守して業務を行うために必要な事項について社内規則を制定すること、社内規則に定めた事項を適切に遂行するために体制を整備することを求めています。

また、社内規則に基づき取扱要領を作成し、日証協に提出するとともに、取扱要領をウェブサイトを通じて投資者に閲覧することを求めています。取扱要領には、こういった審査を行っているのか、取引を行う場合の一連の手続等が記載されており、これらの事項をウェブサイトで投資者に明らかにすることを目的とするものです。

規則第18条においては、投資者からの照会に対して回答するための体制を整備しなければならないとしています。投資者からの照会については、これまでウェブサイトや電子メールといった電子的方法のみで受付けや回答ができるとされていましたが、川口先生からのご報告にありましてとお

り、金商業等府令が改正され、投資者からの要請に基づき、電話等の音声通話の方法による説明も認められることになりました。

なお、この改正は2月に行われたものの、日証協で確認しているところでは、本日現在、音声通話の方法で説明を行っている会社はないと認識しています。

第20条は、反社会的勢力との関係遮断のための基本方針を策定し、その基本方針を社内に周知するとともに、基本方針又はその概要を公表しなければならないとしています。

本条の名宛人は「特定業務会員」となっており、「会員」は名宛人となっていない。会員に対しては、「反社会的勢力との関係遮断に関する規則」という固有の自主規制規則で規制しており、当該規則において基本方針の策定や公表を規定しています。

第24条においては、反社会的勢力との関係を遮断するための管理体制の整備を規定しています。

・発行者についての審査、反社会的勢力の排除

第4条は、発行者についての審査です。クラウドファンディングを行う銘柄について、事前にこの10項目について審査を行うことを求めています。

- ①発行者及びその行う事業の実在性
- ②発行者の財務状況
- ③発行者の事業計画の妥当性
- ④発行者の法令遵守状況を含めた社会性
- ⑤反社会的勢力への該当性、反社会的勢力との関係の有無及び反社会的勢力との関係排除への仕組みとその運用状況
- ⑥当該会員等と発行者との利害関係の状況
- ⑦当該店頭有価証券に投資するに当たってのリスク
- ⑧調達する資金の使途
- ⑨目標募集額が発行者の事業計画に照らして適当なものであること

⑩有価証券届出書を提出するものにあつては企業内容等の適切な開示

このうち10号は今年2月に改正した箇所、金商法施行令の改正により、クラウドファンディングの発行上限額が1億円から5億円に引き上げられたことにより法定開示が必要なケースが出てきたことへの対応として新設しました。

発行者の審査ですが、株式投資型クラウドファンディングにおいては、創業間もない企業や赤字の企業が資金調達を行うことも想定されていますので、どの程度緻密に審査を行うかはなかなか難しいところです。この点、2号の「発行者の財務状況」については、貸借対照表や損益計算書もちろん確認していますが、新規企業あるいは成長企業が多いということに鑑みまして、特にキャッシュフローの状況に重点を置いて確認をしている例があるようです。また、「事業計画の妥当性」については、計画に合理的な根拠があるか、計画に見合った資金調達計画があるかといったことについて確認を行っているようです。

2013年の金融審の報告書において、クラウドファンディングが反社会的勢力に利用されることを防止すべきとされており、第5条において、発行者との契約により、発行者が反社会的勢力でないことの確認を得るとしています。

・ウェブサイトにおける情報提供、勧誘手法併用の禁止

規則第9条では、会員等がウェブサイトに掲載すべき事項を規定しています。クラウドファンディングにおいては、原則として、口頭や電話での情報提供はできませんので、投資家はウェブサイトを通じて情報を入手することになります。20ページと21ページにおいて、ウェブサイト上で情報提供すべき項目として23項目を挙げています。特に特徴的なのが3号でして、クラウドファンディングのコンセプトとも言えます、発行者及びその行う事業に対する共感又は支援が主な旨とされ

るべきことを挙げています。

また、これらの項目の中でも、通常の上場株式の投資と異なる点についての留意事項や投資に際してのリスク事項である４号から１１号、１４号及び２０号は特に重要と考えられるので、他の表示事項のうち最も大きな文字と著しく異ならない大きさで表示しなければならないとしています。

第１２条では、勧誘手法の併用禁止として、金商業等府令第６条の２各号に規定する方法以外の方法－すなわちウェブサイト、電子メール及び顧客からの要請に基づく音声通話の方法－以外の方法で投資勧誘を行うことを禁止しています。

なお、クラウドファンディング専業業者である第一種少額電子募集取扱業者については、そもそも法令によって勧誘方法がこれらの方法に限定されていますので、本条において実質的に意味を持つのは、法令で勧誘方法が限定されていない通常の第一種金融商品取引業者が株式投資型クラウドファンディングを行う場合に限られます。

- ・契約締結前交付書面の交付、確認書の徴求、反社会的勢力の排除

規則第１０条では、第９条におけるウェブサイトへの掲載事項について契約締結前交付書面に記載することを求めており、第１１条では、前書面に記載されたリスクや手数料等に関して理解したことについて確認書を徴求するとしています。

また、第２１条から２３条では、顧客が反社会的勢力に該当しない旨の確約等について定めています。

- ・払込額が少額要件を満たしていることの確認、顧客資産の分別管理

規則第１３条では、顧客からの払込金額が金商法施行令に定める投資上限額の要件を満たすことを確認することを求めています。この規定についても、法令において顧客の投資上限の制限を受けない通常の第一種金融商品取引業者に対して、第一種少額電子募集取扱業者と同様の制限を課すこ

とに規定の意味があります。

第１４条「顧客資産の分別管理」及び第１５条「適切な配分」は省略させていただきます。

第１６条では、募集金額が１億円未満のクラウドファンディングについては発行者に対して金商法上の継続開示義務は課されないことを踏まえ、顧客に対して事業の状況等について定期的に適切な情報を提供することについて発行者との間で契約を締結することを求めています。具体的には、事業の進捗内容や財務の状況等について情報提供することになります。

- ・月間実績の報告・公表、本協会による照会等

第２６条では、取り扱った株式投資型クラウドファンディングの日証協への報告や、日証協における集計結果の公表等を規定しています。

- ・「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」

前回も報告しましたが、「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」において、リスクの高い商品や取引について各社で取引開始基準を定めることを求めており、株式投資型クラウドファンディングに係る取引についても、リスクが高い取引であることから取引開始基準の対象としています。

- ・株主コミュニティとの連携

株式投資型クラウドファンディングは、主として新規・成長企業に対する資金調達場として利用されることを念頭に置いた制度ですので、資金調達時のプライマリー市場を対象とした制度となっています。株式投資型クラウドファンディングで顧客が株式を取得する際には、前書面等において流動性が乏しいことを説明し、それを理解したことの確認を得ることとしています。当初は長期保有目的で取得した顧客でも、事情の変化等により、M&A だすとか IPO といったイグジットの前に換金したいというニーズが出てくることも考えられます。そういった場合、証券会社に売買の仲

介を依頼することも想定されますが、証券会社は、日証協の規則で原則として非上場株式の勧誘を行うことが禁止されていますので、こういったニーズを仲介するためには、例外として勧誘が認められている非上場株式の取引制度を利用する必要があります。

先ほど非上場株式の取引制度を幾つか紹介しましたが、この場合、買い手は必ずしもプロの投資家に限られないことから、株主コミュニティ制度を利用して売買の仲介を行うことが考えられます。ただし、ここで注意が必要なのは、この場合の株主コミュニティでの取引は、セカンダリー取引ですので、第一種少額電子募集取扱業務には該当しません。したがって、いわゆるクラウドファンディング専門業者は株主コミュニティでの取引の仲介を行うことはできず、通常の第一種金融商品取引業者のみが取り扱うことができるということになります。

現状、クラウドファンディング業者と言われる会社の中で、FUNDINNOが通常の第一種金融商品取引業者として登録を受けており、実際に株主コミュニティでの取引も行っています。

次のページでは株主コミュニティの概要を説明していますが、説明は省略いたします。

Ⅲ. 株式投資型クラウドファンディングの現状

1. 取扱業者の一覧

株式投資型クラウドファンディング取扱業者は、現在5社ありまして、繰り返しになりますが、このうち FUNDINNO のみが通常の第一種金融商品取引業者で、残りの4社は第一種少額電子募集取扱業者です。

2. 株式投資型クラウドファンディング制度における取扱状況

株式投資型クラウドファンディングの調達金額は、累計で156億円、件数で729件となっています。過去3年を見ますと、年間の調達額は20億円前後で推移しています。

なお、アメリカの数値と比べますと、Regulation Crowdfundingの統計では、2023年の1年間で調達金額は約3億ドル、件数は737件となっており、アメリカの2023年の1年間の数字で、日本のこれまでの累計の金額・件数を超える規模になっています。

3. 取扱業者別の取扱実績（株式）

株式の取扱業者別の取扱実績をみると FUNDINNO が大きなシェアを占めており、件数・金額ともに80%近いシェアを占めています。

4. 取扱業者別の取扱実績（新株予約権）

新株予約権についても FUNDINNO が90%以上と大きなシェアを占めています。

Ⅳ. 特定投資家制度について

川口先生のご報告でも特定投資家制度に触れていましたが、私からも簡単に特定投資家制度について報告させていただきます。

1. 特定投資家を対象とした制度

特定投資家は、一般の投資家と比べて、情報収集力、分析能力、リスク管理能力が高いと考えられますので、金商法上の適合性の原則、前書面の交付、広告規制等の行為規制の適用が除外されています。

一方、特定投資家は、一般投資家が投資することができない特定投資家向けの商品に投資することができることから、多様な商品に投資できるというメリットがあります。

特定投資家が投資できる取引制度を記載していますが、令和6年度金商法改正により新しく制度整備された①の非上場有価証券特例仲介等業者の対象顧客は、原則として特定投資家に限定されています。本制度については本日政令が公布され、5月1日からの施行になります。

②の東証のTOKYO PRO Marketも原則として投資家は特定投資家に限定されていますし、日証協の

制度である③の J-Ships と呼ばれる特定投資家向けの私募・私売出し及び④の企業価値評価が可能な投資家への勧誘制度も特定投資家を対象とした制度です。

⑤の株式投資型クラウドファンディングにおける個別措置としては、特定投資家について年間の投資上限額が撤廃されています。また、川口先生のご報告にもありましたが、昨年７月の市場制度 WG の報告書を受け、インターネットや電子メール等での電子的方法による勧誘に限定しているクラウドファンディングについて、法人の特定投資家に限り、対面の勧誘を可能とする規則改正について検討を行っているところです。この市場制度 WG の報告書では、社債のクラウドファンディングについても同様の規制を課すべきとされています。今まで社債のクラウドファンディングについては勧誘方法については何も制限していなかったところ、新たに制限を加えることとなりますので、現在、慎重な検討を行っているところです。

２．特定投資家の範囲

特定投資家の範囲を示しています（34 頁）。このうち個人の投資家が特定投資家に移行できる要件が 2022 年に緩和されて、パターン 2 からパターン 4 の要件が追加されました。

３．金融商品取引業等に関する Q&A【抜粋】（金融庁）

本年 3 月 11 日には、特定投資家への移行要件の一つである「特定の知識経験を有すること」について、その解釈を示す Q&A が金融庁から発出されています。

このように、金融庁においても特定投資家の拡大を図る施策を講じており、今ほど説明したとおり、特定投資家を対象とした取引制度は複数ありますが、特定投資家制度が広く活用されているとは言い難い状況と思います。

その理由としては、特定投資家を対象とした取引制度が残念ながら活発に取引されている状況と

は言えず、特定投資家に移行するメリットが見えにくいことがあります。また、特定投資家になると、金商法上の行為規制の適用が除外されることから、コンプライアンス上の観点で、特に個人の特定投資家への移行には慎重な証券会社も少ないことも挙げられると思います。

しかし、アメリカでは、先ほども紹介がありましたが、Accredited Investor 向けの取引制度が活発に利用されており、このような取引制度を利用した資金調達がスタートアップ企業の成長にも大きく寄与していると言われているので、スタートアップ企業の育成が社会的課題となっているなか、我が国においても特定投資家を対象とした取引制度の活性化が望まれているところです。

最後は少しクラウドファンディングから離れてしまいましたが、私からの報告は以上となります。

~~~~~

## 【討 論】

○川口     ご報告、ありがとうございました。

それでは、討論に移りたいと思います。本日の報告は 1 部と 2 部に分かれています、重なる部分もありますので、区別せず、どこからでも結構ですので、ご質問、ご意見があれば頂戴したいと思います。

## 【株式型クラウドファンディングの性格】

○伊藤     株式投資型クラウドファンディングの性格付けに関連して、二つぐらい確認・質問をさせていただきたいと思います。

まず、今日ご報告いただいたように、協会規則の定めを見ますと、例えば 9 条 1 項の情報提供事項の 3 号では、先ほども特徴的だというご報告をされていた点ですけれども、「配当及び売却益等金銭的利益の追求よりむしろ、……発行者及びその行う事業に対する共感又は支援が主な旨とされるべきこと」というふうにされています。それから、規則の 4 条 2 項の協会の留意事項を見ます

と、「発行者が将来にわたって投資者の期待に応えられるか否か、当該株式投資型クラウドファンディング業務により行う資金調達としてふさわしいか否か」に特に留意するというふうにされています。こういった定めからしますと、協会としては、株式投資型クラウドファンディングというものを発行者及びその行う事業に対する共感又は支援を主な旨とする投資方法だというふうに性格付けられていて、発行者について審査をする際にも、そういった性格付けからして発行者が適切な者かどうかを審査するようにも読めるわけです。まず、こういう理解でよいのかということをお教えいただきたいのですが、いかがでしょうか。

○松本 先生のおっしゃったとおりかと思っています。利益の追求というよりも、その発行体や事業を応援するというのがそもそものコンセプトでありまして、それを組み込むような形で、ご紹介いただきました規則第9条で、売却益等の金銭的利益の追求よりも、むしろ発行者及びその行う事業に対する共感又は支援を主な旨としています。

ただし、その点と審査の観点は必ずしもリンクしているとは言えず、発行者の財務状況は審査においてきちんと見ていかなければいけないことから、共感又は支援が主な旨であるからと言って、財務状況の審査がおろそかになるということではないと思います。

○伊藤 なるほど。

○松本 実際に、クラウドファンディングの投資家がどういう投資目的で投資をしたかという、やはり企業の成長を応援したいという目的を挙げている方が多いので、実際に投資家の方もそういった動機から投資されている方が多いと思っています。

○伊藤 ありがとうございます。それを前提に、もう一つ質問させていただきたいのは、今回の金商法のルールの変更でそこに変化が生じるのかということです。仮に協会の基本的な立場が今説明いただいたとおりのようなものだとすると、今回

の改正がどう影響するかです。

まず、1人当たり、1件当たりの取得上限が引き上げられていますね。ただ、これは引き上げられたとはいえ、なお200万円ですから、そこからしたら、共感に基づく資金提供とか、そういう側面は維持されていると言えるかもしれないなとは一方で思うのですが、他方で、調達額上限の引き上げが私は気になっています。今回、調達額上限が5億円未満に引き上げられていまして、1億円以上から5億円未満までのゾーンは、少額募集として簡素化された有価証券届出書の提出義務は負わなければならないということになりますので、1億円以上から5億円未満のゾーンについては、株式投資型クラウドファンディングというものと通常の少額募集による有価証券の発行というものがあり得るわけですね。その限りで、株式投資型クラウドファンディングというのは、通常の有価証券発行に接近してきたようにも思われるわけです。そこをどう捉えるかです。

もともと金商法のルール自体は、別に共感に基づく資金提供などといったことは言っていないのですね。むしろ、クラウドファンディングというのはインターネットで完結する資金調達であるというのが金商法のルールです。しかも、共感に基づく資金提供かどうかというのは、正直、どうやって区別するのかはよく分からないところなので、今回のルールの変更で、共感に基づく資金提供という側面はなおさら薄れてきているのではないかと思われるのですね。

そこで、協会として、そのあたりについて、今回は特にルールの変更などは必要ないという判断だったのでしょうか。

○松本 今ご指摘のありました調達額が1億円未満から5億円未満に上がったこと、また、投資家の投資上限額が一定の要件のもと200万円までに上がったことに伴って、規則改正を行ったかという点につきましては、結論としては、ご認識のとおり規則改正は行っておりません。その理由とは、改正後の状況や実態がどのようになるかが現

時点では不明確ですので、規則改正を検討する材料がないためです。

今後、実態として発行金額が５億円に近い案件が増えた場合、当初の株式投資型クラウドファンディングあるいはクラウドファンディング全般のコンセプトが変わってくることもあると思います。そのようになれば、実態を踏まえて規則改正が必要か検討が必要になるかと思っています。ただ、今のところは、まだそういった状況にはないというところでございます。

○伊藤     ありがとうございました。

○梅本     コメントが一つと質問が一つあります。スライドの 29 で、クラウドファンディングの利用件数がかなり増えてきているというお話でしたが、当初私はこれほど増えるとは予想していなかったもので、いい意味で驚きでした。ただ、この件数の多さは、投資家数が増えているのか、１人当たりの投資件数が増えているのかというところは注意しておく必要があるのではないかという気はしています。

川口先生がレジュメ 6 ページでおっしゃった 1 件当たりの投資限度で規制するのか、あるいは総数の限度額で規制するのかという違いと関係するのではないかという気がします。先ほどの 9 条 1 項 3 号の新しいビジネスを応援したいという方々が共感して、複数の事業に投資しているんじゃないかなという気が個人的にはしています。事実関係は確認するのは難しいと思いますけれども、以上がコメントです。

もう 1 件、質問というかコメントのようなものですけれども、先ほどの 9 条 1 項 3 号の、「株式投資型クラウドファンディング業務において取り扱う店頭有価証券の取得に当たっては、配当及び売却益等金銭的利益の追求よりむしろ、当該店頭有価証券の発行者及びその行う事業に対する共感又は支援が主な旨とされるべきこと」というところは、先ほどの投資家の意向というのを考えると、恐らくそうなのだろうと思います。お金というよりも、ビジネスに共感する人たちが今のところ

多く参加しているのだろうと思います。

ですから、この規定を批判するつもりはないのですが、ただ、最大手の業者の FUNDINNO さんのホームページのトップ画面を見ますと、「IPO 前の急成長ベンチャーに投資できる」「売却リターン 約 2.8 年で 340%」ですとか、「成長率ランキング」のトップの会社は成長倍率 1.601%ですとか、「投資家様のリターン事例」として 340%、50%、60%と、とにかく成功事例、どれだけ儲けたかというケースをばんばん打ち出していて、「配当及び売却益等金銭的利益の追求」過度を煽っており、制度趣旨からすると違うんじゃないかなという気がします。

日本証券業協会の方々もこのあたりは気になっておられるのではないかと思います。このかなり思い切った広告については、「広告等の規制」の金商法 37 条 2 項の、利益の見込み等につき「著しく人を誤認させる」行為に当たるようにも思えます。もし何かコメントがありましたら、いただけると幸いです。

○松本     私どもも、FUNDINNO だけではなく、クラウドファンディング業者のウェブサイトを見ておりまして、今先生がおっしゃったような記載があることは承知していますが、この記載が広告規制上の違反に当たるかどうかにつきましては、金商法の事項であり、日証協では解釈権限がありませんので、コメントするのが難しいところです。

ただし、先ほどの御指摘とも関係しますが、投資家の投資上限額が上がり 200 万円になり、今後クラウドファンディングの件数が増えてくると、日本では 1 社当たりの年間の額で投資上限額を計算しますので、個人の投資家がかんりの金額の投資をできるようになります。実際にそのようになったときに、クラウドファンディングの性格が今のまま保てるのかということは検討しなければいけないなと思っています。

一方、これは残念ながら言うべきなのかもしれませんが、今のところまだ件数もそこまで多くなく、また、実際には 50 万円を超える金額の案件も出

てきていないので、繰り返しになりますが、実態を見てきちんとした対応をしていくということになろうかと思います。今は過渡期なのかもしれないと思っています。

○梅本     ありがとうございます。

○川口     今の話ですけれども、クラウドファンディングにどのような人が投資をしているのか、何か投資家の属性みたいなものは、協会として把握されていますでしょうか。

○松本     詳しいデータはないのですが、お聞きしたところでは、年齢層としては30代から40代の方が多いということですので、一般の証券投資と比べると若い方が多いと思います。

また、どういう動機で取引をしたかについては、先ほど紹介しましたように、企業を応援したいということで取引される方が多いということです。もちろん株式投資ですので、その企業を応援するという面は上場株式にもありますが、やはりクラウドファンディングにおいてはそういった方が多いということは特徴的だと思います。

○川口     ありがとうございました。

#### 【勧誘方法の変更と日証協の規則改正】

○黒沼     川口先生がご報告された勧誘方法の変更と、松本様ご紹介された協会の規則の改正との関係について、よく分からなかったので教えてくださいたいのですが、協会の規則の12条は、「電話又は訪問の方法等」という部分を削除する形で改正されていて、さらに特定投資家のうち個人と法人を分けて規定をするかどうか現在検討しているという、そういうご趣旨でいらっしゃるのでしょうか。それとも、改正後の12条はこのとおりで、さらに改正は考えておられないということなののでしょうか。

○松本     前者でして、今後改正を予定しています。

川口先生のレジュメの7ページに新旧の条文を並べていただけていますが、改正前に「電話又は訪問の方法等」と規定していた個所を削除しまし

た。この削除の意図は、改正前12条の「電話又は訪問の方法等」が「金商業等府令第6条の2各号に掲げる方法」に係るのか、「以外の方法」に係るのかという点が不明確であったことから、これを明確にすることにあります。今回素直に改正するのであれば「電話又は」を削除して「訪問の方法等」を残すということになると思いますが、今申し上げましたように「電話又は訪問の方法等」がどこまで係るのか不明確であり、規則の書きぶりとしては、「金商法業等府令第6条の2各号に規定する方法以外の方法」で投資勧誘を行ってはならないとすれば、今のところは良いだろうということで、こういった改正を行った次第です。

今後、法人の特定投資家について訪問等を認めるに当たっては、改正後12条のさらなる改正を行っていくということになります。

○黒沼     そうすると、次に行う改正では、現行法の規制を強化することになるのではないかと思ったのですが。現行法では、顧客からの要請に基づく音声通話による投資勧誘は解禁するのですが、そのうち法人である特定投資家以外の者については、それを認めないことになるのですか。

○松本     法人の特定投資家については、顧客からの要請がなくても、訪問等による勧誘が認められることになります。

○黒沼     その部分の改正をさらに検討しているということですか。

○松本     はい。ただ、もう少し申し上げますと、その改正で恩恵を受けるのは、第一種金融商品取引業者だけとなります。

○黒沼     なるほど。

○松本     少額電子募集取扱業者は、金商業等府令第6条の2各号の方法でしか勧誘できないということが金商法で規制されていますので、規則改正をしても、第一種金融商品取引業者だけが、法人の特定投資家に対して訪問や電話による勧誘ができるようになります。

もともとこの要望は第二種金融商品取引業者から出ておりまして、第二種金融商品取引業者も少

額電子募集取扱業者という概念はありますが、そもそも第二種金融商品取引業自体の登録要件が、第一種金融商品取引業に比べて緩和されているので、第二種金融商品取引業については少額業者がおらず、緩和の恩恵を受ける業者が多いのですが、第一種金融商品取引業では恩恵を受ける業者はあまり存在しません。

複雑というか分かりづらい説明で申し訳ありません。

○黒沼 分かりました。ようやく理解できました。

そのうえで、もう１点だけ質問したいのですが、電話・訪問による勧誘を第一種だけかもしれないけれども許容することになったときに、これは法人である特定投資家のみだとすると、実際には、特定投資家に移行できるけれども、移行していない法人もたくさんあるわけなので、あまり効果はないように思えるのですが、クラウドファンディングの裾野を広げるという意味で効果はあると考えておられるのでしょうか。

○松本 正直申し上げて、株式投資型クラウドファンディングにおいて強い要望があるということでもないの、あまり効果はないと思っています。

繰り返しになりますが、この要望は第二種金商業者から出てきたもので、二種業の方では、効果があると思いますが、株式投資型クラウドファンディングについてはあまり効果はないと思っています。ある意味、第一種金商業と第二種金商業の整合性の観点から、今後、規則改正を行っていくことになります。

○黒沼 分かりました。ありがとうございます。

○川口 最後の点ですけれども、報告でも申し上げたのですが、特定投資家を個人と法人に分けるということですが、法人であれ、個人であれ、特定投資家はプロということで金商法のルールができていと思うのです。それを、個人の方は保護を厚くするという点、WG 報告の提言でそうなっているから、協会としてはそうせざるを得ない

というところがあるのかもしれませんが、なにか、感想などあれば、お聞かせください。

○松本 確かに、金商法の建前からすると、川口先生のおっしゃるとおりと思っております。ただ、あまりはっきりしたことは言えませんが、特定投資家の中でも個人投資家については心配される方が多いというのも実態だと思います。

○川口 ありがとうございます。私自身、個人であっても、自ら率先して特定投資家になっているのだから、そこまで保護する必要があるのか、と思った次第です。

#### 【クラウドファンディングを行った会社のその後】

○片木 ご報告ありがとうございました。ご報告の直接対象になっていないので、情報がもしあればということでお聞きしたいのですが、現段階でクラウドファンディングの投資対象になっている会社が、イグジットといたしますか、どういう状態になっているかということについて大まかな形でも傾向が分かればということで質問させていただきたいと思います。

イグジットの形態としては、一番本式は上場なのだろうと思いますが、近年の傾向であれば、どこか大きな会社が会社の株式を買い取るような形もあるのかと思います。クラウドファンディングの契約を見ていましたら、オーナーさんの方で株式の売却という形で企業を譲渡するということになったときには、一般投資家も当然に会社側に株を売却して、同じ条件で必ず株を売却するようにするというふうな売却条項があらかじめ入っていることが多いのではないかと思いますけれども。それと、残念ながらイグジットとして結局破綻しちゃいましたというのもあるのだろうと思うのですが、傾向として、イグジットとしては今現在どういうふうになっているかというのが分かればと思うのですが、いかがでしょう。

○松本 イグジットをしている例はあまり多くないと認識しています。イグジットの例としては、ご質問にありましたとおり、TOKYO PRO Market に

上場した会社がありますし、M&A、ファンドや事業会社による買付けといった方法でのイグジットが確認されていますが、繰り返しになりますけれども、数はさほど多くないと認識しています。

○片木 ということは、つぶれているわけではないけれども、クラウドファンディングの非上場会社のままで何とか続いているというのが現状というふうに、多くの場合はそういう現状だというふうに理解してよろしいでしょうか。

○松本 倒産や解散した会社の数が FUNDINNO のホームページに出ておりまして、それを見ますと、2023 年が 6 件で、2024 年は 4 件ですので、倒産や解散している会社はそこまで多くないという印象です。

○片木 ありがとうございます。

○行澤 今の片木先生のご質問に関連して、イグジットの方法としては、例えばクラウドファンディングで株式を発行した会社の株式を取り扱う第一種金融商品取引業者が株主コミュニティを組成して、それを通じて株式を販売するというケースはあんまりないのでしょうか。

○松本 株主コミュニティについては、通常の第一種金融商品取引業者しか取り扱うことができないことから、FUNDINNO しか業法上取り扱うことができないのですが、FUNDINNO はこれまで 15 銘柄について株主コミュニティを組成しています。株主コミュニティにおいて、全銘柄ではありませんがセカンダリーの取引が行われており、売買高を見ますと、銘柄によって異なりますが、少ない銘柄ですと累計で数百万円単位、多い銘柄ですと、これはかなり特殊かもしれませんが、数億円単位になっています。

ただし、株主コミュニティについては、別の自主規制規則で、発行会社に対して一定の情報開示や証券会社との契約締結を求めていますので、発行会社が株主コミュニティを使いたいという希望がないと、株主コミュニティでの取扱いもできないというのが現状です。

○行澤 関連してもう 1 点、先ほどの梅本先生

のご質問の中で、非常に高利回りというかパフォーマンスがいいということを攻めて広告しているというお話があったんですけども、それは、例えばイグジットとして未公開株の上場とか、あるいは発行企業に対する M&A 等を含めたものなのでしょうか。

○松本 私の方にその点についての情報がないのですが、FUNDINNO は株式投資型クラウドファンディング以外にも業務を行っていますので、先ほどおっしゃった Web 広告がどういった手段での資金調達かという点はあると思います。いずれにしても、申し訳ありませんが、ご質問に対する知識がない状況です。

○行澤 分かりました。感想としては、例えば上場という形でイグジットすることを謳うのであれば、結局、未公開株を、これが上場したら大化けしますと言って勧誘することとあんまり変わらないことになるので、ちょっとその点はどうなのかなという気がしたものですから、質問しました。どうもありがとうございました。

○梅本 たしか FUNDINNO の例は株式を発行していた企業が他の企業に買収されて、株主らは保有株を売却できたというケースだったと記憶しております。

○川口 ありがとうございます。ほかにいかがでしょうか。

#### 【FINMAC への苦情相談】

○加藤 貸付型のクラウドファンディングについては、多くの投資家保護上の問題が生じているということは広く知られています。株式投資型のクラウドファンディングについても、例えば FINMAC に様々な苦情やあっせんの依頼はあるのでしょうか。

○松本 先ほど申し上げましたとおり、数はそう多くありませんが倒産や解散した会社がありますので、そのような会社に投資した方から FINMAC に苦情が来るということも想定されますが、苦情はゼロではないのですが、あまり寄せられていま

せん。投資家がそういうものだとな得られているのかもしれませんが、実態として FINMAC への苦情相談はあまりありません。

○加藤 苦情相談の数の少なさをどのように評価するかは難しいですね。ありがとうございました。

○川口 これまで、50 万円未満の投資でしたので、コストから考えたら、面倒くさいというものもあるのかもしれないですかね（笑）。今後、投資額が増えると、苦情の回数も増えるかもしれませんね。

## 【株式型クラウドファンディングの性格（その２）】

○松井 話が戻ってしまうのですが、今回の制度の変更等を考えるに当たって、伊藤先生が冒頭におっしゃっていた、この株式投資型クラウドファンディングのイメージのようなものがやはり制度の在り方と非常に結び付いているというところがあるだろうと思います。

それで、これは川口先生にお伺いできればと思うのですが、日本では、ある程度事業に対する証券業協会の支援というものが前提にあって、こじんまりした制度が出来上がっているわけです。これに対して川口先生がお調べになった米国の例であるとか、欧州の例であるとか、そこでは前提となっている投資のイメージとか、あるいは制度運用のイメージみたいなものはあるのでしょうか。もし、何かお分かりになるものがありましたら、教えていただけませんか。日本の制度を相対化するうえでこの点は結構重要ではないかと思ったもので、お伺いする次第です。よろしくお願いします。

○川口 ご質問の趣旨を十分に理解できていないところがあるのですが、海外でも、投資家保護が必要という点は変わらず、インターネットを使った簡易な資金調達方法であることとのバランスをどのようにとるのが論点になっていると思います。

もっとも、企業を応援するというのもあるので、投資の額も大きくなっていますので、性格としても、すこし変わりつつあるというのは間違いないところかと思います。お答えになっていないので恐縮です。

○松井 ありがとうございます。リターンをある程度考えて投資が入ってくる。ただ、少額なので、それに相応した制度を作っているのだけれども、それゆえ、投資家保護というところを焦点にして制度を作らなければいけないし、その分だけ額も大きくなるということはある得るのだろうという気がしたのです。

今の川口先生のお話を伺って、私も何となく感じていたことがしっくり腑に落ちてきたので、ありがたかったです。そうすると、やはり日本の事業に対する協会の支援は、先ほど随分議論になったところですが、かなり特殊というか、要は少額の資金を呼び込むための、ちょっと言葉は悪いのですが、一つの方便のようなところがあるようにも思われます。リターンがないかもしれないけれども投資をしてみませんかという集め方というのは、何とも不思議な集め方のような気がするのですが、先ほど伊藤先生もおっしゃったように、それはやはり変わってきたのではないか。このあたりの日本の制度の設計だとか前提の置き方というのは今後も維持し得るものなのかどうかという点について、これは感触のような議論で恐縮ですが、もし松本様の方で何かお持ちのお考えがあれば、お教えいただけませんか。

○松本 株式投資型に限らずクラウドファンディング一般として、企業を応援するとか共感するという点が大きく変わることはないと思います。ただ、今の日証協の規則のように、共感や支援が主な旨であることを前書面に記載することやそのことについて顧客に確認を求めることを続けるべきかについては、そのことが訴訟でどのように考慮されるのかという観点も含め将来の検討課題と思っています。

○松井 ありがとうございます。ここは、記録

に残さない方がいいのかもしれないね(笑)。

私もちょっと似たようなことを感じておりまして、リターンが十分でないとか何か問題が起こったときにこれが免罪符のように機能してしまうと、本来の理念的に入ってきたものとはかえって違う使われ方をしてしまうので、諸刃の剣だなと思いました。この点について、松本様から相応の問題意識があるということを教えていただけたのは、大変勉強になりました。

○松尾 コメントと質問です。コメントは、今まさに議論されていた部分ですけれども、WGのときに、1人当たりの投資上限の引上げが議論されたきっかけといいますか背景としては、投資家の方にもっと1件当たりたくさん投資したいという人がかなりいるという説明がされていまして、どうもいわゆるエンジェル投資家的な人たちがスタートアップにお金を出す方法としてもクラウドファンディングを使っているようであると。そうであればということで、投資上限の引上げですとか調達額の引上げもしていったら、スタートアップの支援ないしは資金の供給につながようということがあったと理解しています。あくまで私の個人的な理解ですけれども。

他方で、同時に特定投資家私募の方もかなり拡充してまして、特定投資家の要件を緩和したりですとか、私募の要件を緩和したりですとかということで、本来エンジェル投資家的な人たちはそちらを使ってもら方がいいのではないかな。そうだとすると、クラウドファンディングの方は、1人当たりの投資額は少額で多数の人からという形でのすみ分けでもよかったのではないのかなと個人的には考えていたのですが、その境目がどんどん分からなくなっていったら、冒頭の伊藤先生のご発言につながっているのだと理解しています。これがコメントです。

#### 【株主一元化ファンド】

○松尾 つぎに、質問ですけれども、川口先生のご報告の中でも触れておられたように、投資上

限を引き上げないと、投資家が多数になって、それが株主になって入ってくると、株主管理コストがすごく多額になるので何とかならないかというご要望があって、それに対応するために株主一元化ファンドスキームというのを認めまして、要するに、あくまで募集するのはファンドの持分であって、一旦そこで名寄せというか、ファンドに資金を集めたうえで、それを資金調達先の企業に株式として供給する。だから、調達先の企業としては、株主はそのファンドのみであるという形を作りました。これはファンド持分の募集になるので、二種の方になるという理解をしております。

ただ、実態は株式投資型と何ら変わらない、ファンドは1社のみにしか投資しないというのが条件です。今後もし株式投資型の主流が株主一元化スキームに行くとすると、せっかくいろいろ自主規制とかを考えていただいても、二種業協会の方に全部行ってしまうのかと。それを見越してというか、二種業協会と、今回ご報告いただいたような自主規制を制定するに当たって連絡といいますか、協議といいますかをされているのかということをお尋ねしたいと思います。

○松本 株主一元化スキームが利用しやすくなって、そのスキームを使ってファンド形態で非上場株式に投資することが増えていく可能性はあると思います。

株主一元化スキームに係る自主規制に関しては、日証協は二種業協会と連携しており、二種業協会では規則改正をして、日証協の「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」と同等の規制を株主一元化スキームに対して課すこととされていますので、自主規制規則のレベルでは平仄が取れることになると思います。

#### 【投資上限額の決め方】

○石田 細かい話ですが、川口先生が最後に問題提起をされていました1件当たり50万円にするのか、それとも総額の方がよいのかという点です。世界の法規制を見ても分かれているというこ

とで、日本では、例えば「銀行等の株式等の保有の制限に関する法律」で手当てがなされた状況とちょっと似ているのかなと思いました。１件 50 万円というのを数件重ねていくと、かなり金額が大きくなっていく。それだったら、アメリカのように合計で幾らというような方がよいのかなと。ただ、このよいのかなというのが、一体何のためによいのかというのが分からなくなってきたので、その点を確認させていただきたいと思います。結局、個人の総額にキャップをはめるということは、そもそもどういう意味合いがあるのか、もう一度確認させていただきたいです。

あと、アメリカのような総額のやり方でいくと、どういうふうにそれを把握していくのかという２点、お教えいただけたらと思います。

○川口 クラウドファンディング制度を作ったときに、少額ずつ集めて事業を応援するシステムということで、まずは、50 万円という上限を決めたいうで、様々な規制緩和をすることにしました。言葉は適切であるかどうか分かりませんが、「損失は被っても最大 50 万円」というように割り切った制度ではないかと思います。以前に本研究会で、保険でも少額のものがあり、それとよく似た話であるといった議論もありました。

しかし、50 万円の投資をいろいろとすれば、合計でアメリカよりもたくさんの投資ができる可能性もあるわけですので、投資者保護の観点から問題があり得ると言われれば、そうなのかもしれません。

規制の在り方として、１件当たりを制限してさらに総額も規制するという方法もある得ると思います。いまのところ、本日、取り上げた国では、どちらかの制度を採用しているということですね。

○石田 計算する場合、アメリカのような方法だと自己申告がベースになるのでしょうか。

○松尾 たしか協会か何かで、特定の投資家がどれだけクラウドファンディングを通じて投資しているかを把握する仕組みをつくっていたと思います。

○石田 ありがとうございます。

#### 【SNS による勧誘】

○高橋 川口先生のレジュメの８ページで、「SNS による勧誘は許容されるか」という問題が提起されていて、後ほど議論していただければということでしたので、せっかくですので取り上げさせていただきます。

金商業等府令第６条の２の１号、２号、３号のいずれかに当たる必要があるところ、恐らく２号で捉えることが一応できるのではないかと考えています。

２号は、川口先生のレジュメの３ページの真ん中ぐらいにいろいろとテクニカルなことが書かれていますが、「通信文その他の情報を送信する方法（音声の送受信による通話を伴う場合を除く）」ということになっていて、通信文その他の情報を送信する方法に広く当たってくるのではないのかなと思いました。

そもそも、SNS にも様々なタイプがあって、不特定多数の者が見れるようなタイプであれば、勧誘ではなくて広告なのではないのかという話もあるかと思います。他方、特定のユーザーに対してダイレクトメールを送るようなタイプであれば、さすがに勧誘になると思うのですが、そうだとしたとしても、やはり「通信文その他の情報を送信する方法」に当たるのではないかと思います。送るものが画像や動画であっても、「その他の情報」に広く含まれるという気がいたします。

当然、立法論的にはちょっと制限すべきということはあるかもしれませんが、個人的にはそのように感じました。

○川口 今回、音声通話が認められたので、電話での勧誘が可能になったわけですね。電話での勧誘と SNS による勧誘は何か違うのでしょうかね。消費者取引の世界の話ですが、例えば、特定商取引法では電話勧誘の規制があります。その上で、SNS による勧誘を認めるかが議論されています。そこでの議論を見てみると、SNS による勧誘も電

話勧誘と同じような密室性がある、不意打ち性がある、コストも安く、頻繁な勧誘が可能、といったことから、同じように規制すべきではないかという議論があるようです。

回りくどい言い方をしましたが、金商法の世界で、電話勧誘が解禁されたということで、では、先の消費者庁での議論と同じように、同じ性質を有する勧誘ならば、SNS の勧誘も許容されるべきかという論点があるかと思い、ここに挙げさせていただきました。

では、おまえはどのように考えるのか、ということですが、先ほど指摘された金商業等府令第6条の2については、高橋先生が言われた2号のほか、1号の適用もあるでしょうか。「金融商品取引業者等の使用に係る電子計算機に備えられたファイルに記録された情報の内容を電気通信回線を通じて相手方の閲覧に供する方法」にも当たり得る場合があるようにも思います。どちらに該当するにせよ、これはできるということになりそうですね。逆に言うと、従来からできていたのではないかともいえるのです。すなわち、電話勧誘だけが禁止されていたとも考えられるのです。

○松本 SNS を通じたものが「金融商品取引業者等の使用に係る」に当たるかということがポイントになると思います。

〔川口追記〕クラウドファンディングに関する内閣府令の改正に関するパブリックコメントで、つぎのようなやり取りが残されている。

「コメントの概要及びコメントに関する金融庁の考え方」（平成27年2月13日）25

【コメントの概要】改正金商業等府令第6条の2第1号に掲げる「金融商品取引業者等の使用に係る電子計算機に備えられたファイルに記録された情報の内容を電気通信回線を通じて相手方の閲覧に供する方法」とは、具体的にウェブサイトを利用する方法のほかに、例えば、フェイスブック、ミクシイ、LINE 等の SNS（ソーシャル・ネットワーク・サービス）、ツイッター等のマイクロブログ、YouTube 等の動画・写真

共有サイト及びブログといった各種のソーシャルメディアによるものも含まれると理解して良いか。

#### 【金融庁の考え方】

改正金商業等府令第6条の2第1号においては、ウェブサイト等のサーバーに記録された情報を閲覧させる方法を想定しています。ご指摘の SNS 等については、その機能に応じて個別に判断する必要がありますが、サーバーに記録された情報の閲覧による方法又はこれに関連するインターネットを介したメッセージの授受に係るサービスの場合、同条第1号又は第2号に該当すると考えます。

#### 【電子募集取扱業務の定義と勧誘規制】

○川口 先ほどの黒沼先生のご質問に関連してなのですが、日証協の規則12条で、金商業等府令第6条の2を引いているわけですね。

この金商業等府令第6条の2というのは、金商法第29条の2第1項6号で、いわゆる電子募集取扱業務の定義を定めているものです。電子募集取扱業務の定義は定義として、その業者の業務規制の在り方は別に考えることはできませんか。すなわち、電子募集取扱業務の勧誘については、別の規定を設けて規制をすることが可能で、日証協の規則は、そういったものを定めるという理解はできませんか。法令上の業務の定義に含まれないものであっても、勧誘について別に考えることができないかということなのですが。

○松本 第一種少額電子募集取扱業者については、勧誘の方法が法令上、金商業等府令第6条の2の方法に限定されていると理解をしています。一方、通常の第一種金融商品取引業者は法令上、勧誘の方法が限定されていないので、その部分について日証協の自主規制で規制していると理解しています。

○川口 分かりました。その勧誘の方法が限定されているというのは、どこで読むのですか。

○松本 そもそもこういう業務のみを行う業者

として、第一種少額電子募集取扱業者として認められているという理解です。

○川口　確かに業者としての定義はそうのように規定されているのですが、勧誘は別な方法でもやれるのではないかな。定義はあくまで定義として・・・。

○松尾　それをする、通常の募集の取扱いとかになってしまうので、一種の登録が必要になると思います。

○川口　そう読むことになるということなのですね・・・。

○松尾　そうだと思います。

#### 【総額規制の必要性】

○飯田　伊藤先生と松井先生、松尾先生、石田先生と既に指摘されていることではあるのですが、伺いたいのは、今回、総額の発行上限が５億円未満になった場合に、有価証券届出書が出る場合があるという世界に変わったと思います。そうすると、そもそも個別の投資家の上限額は必要なのではないかという問題もあるように思いますが、いかがでしょうか。

つまり、情報が開示されないという世界で一般の投資家がこういう株式に投資するということを認めるための仕組みとして上限額を定めるという話から出発していたと思いますので、届出書を出す場合については、もう上限額なんて要らないのではないかとも思えたのですが、違うのでしょうか。

特にアメリカも、投資上限は定めていますが、あれもたしか 33 年法の届出書は免除のままなのではないかと思うので、日本で今回 1 億円以上のところを解禁したという新しい世界のところでは、やや状況が変わったのではないかなと思ったのですが、そのあたりはいかがでしょうか。

○川口　今言われて、確かにそうだなという気もいたしました。幾ら簡素化されているとはいえ、届出書によって情報開示は一応なされるのですからね。本日は投資家保護の視点と言いながら、その保護の必要性が薄れているのではないかという

ことですね。もう少し深く考えてみます。

○飯田　分かりました。現状としては、何となく一種業の業者の範囲と少額電子募集取扱業者の線引きとしてこういうところに線を引いたということであって、投資家保護とかという話の論理的な説明は難しい世界に入ったかなというふうに思いましたという感想です。

○川口　ほかにいかがでしょうか。よろしいでしょうか。

それでは、本日の研究会はこれで終了いたします。

松本様、毎回ご丁寧なご報告、ありがとうございました。最後に、あと一回お願いすることになりますけれども、よろしくお願いいたします。

「株式型クラウドファンディングの検討  
第一部「規制の概要と近年の改正」

同志社大学 川口恭弘

はじめに

- ・本研究会での検討
  - ・洲崎博史「平成26年金融商品取引法の改正(2)投資型クラウドファンディング・新たな非上場株式の取引制度」(2015年9月25日)
  - ・松尾健一「IPO以外の資金調達手段に関する研究—米国におけるクラウドファンディング規制」(2016年5月27日)
  - ・松尾健一「金融審議会市場制度ワーキング・グループ第一報告及び第二報告に基づく諸施策(1) —成長資金の供給のあり方に関するものを中心に」(2022年6月24日)
- ・株式型クラウドファンディング(以下、CF という)の規制
  - ・法令によるもの
    - 金融商品取引法→政令(金商令) + 内閣府令(金商業等府令)・監督指針
    - 第一部・川口報告 【「投資家保護」のための規制について】
  - ・自主規制によるもの
    - 株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則(日証協) など
    - 第二部・松本報告
- ・本目の検討対象＝第一種少額電子募集取業務(日証協による自主規制の対象)

1 規制の沿革と概要

1-1 制度の導入

- ・金融審議会「新規・成長企業へのリスクマネーの供給のあり方等に関するワーキング・グループ」報告(2014年12月20日)(松本報告レジュメ11頁も参照)
  - 新規・成長企業へのリスクマネーの供給促進策の一つとして、投資型CFにかかる制度整備が提言された(提言内容)
  - ・リスクマネーの供給促進という観点から、できるだけ「(中介者にとって参入が容易)」であり、かつ、「(発行者にとって負担が小さい)制度設計とする
  - ・投資型CFが「詐欺的な行為に悪用され、ひいては投資型CF全体に対する信頼感が失墜することのないよう」、「投資家保護のための必要な措置」を講じること
  - ・自主規制機関による適切な自主規制機能の発揮
    - 自主規制の沿革は松本報告参照

1-2 制度の概要

以下、第一種少額電子募集取業務に関するもの(第二種についてもおおむね同様の規制)

1-2-1 「第一種少額電子募集取業務」の定義(現行・金商法29条の4の2第9項)

①インターネットを通じて行われる(電子処理組織を使用する方法その他の情報通信の技術を利用

する方法であって内閣府令で定めるものにより行われる) 有価証券の募集の取扱い等(電子募集取投資業務(金商法29条の2第1項6号))のうち

(ア)「非上場」の株券または新株予約権証券の「募集の取扱い」または「私募の取扱い」であって

(イ)当該株券または新株予約権証券の「募集総額」や「投資者一人当たり投資額」が「政令で定める少額要件」を満たすもの

または  
②上記の電子募集取投資業務に関して顧客から金銭の預託を受けること

\*「政令で定める少額要件」(改正前・金商令15条の10の3)

- ・発行総額が1億円未満
- ・取得者(特定投資家を除く)の払込額が50万円以下

1-2-2 「(中介者によって参入が容易)な制度設計

- ・業者規制の緩和
  - ・「第一種少額電子募集取業者」(第一種金融商品取引業のうち、第一種少額電子募集取投資業務のみを行う旨を登録申請者に記載して登録・変更登録を受けた者)
    - 兼業規制、標識の開示義務、自己資本規制比率等の適用を除外(金商法29条の4の2第3項から6項)

1-2-3 「発行者にとつて負担の少ない」制度設計

- ・発行総額1億円未満(上記)
  - 少額免除(有価証券届出書の提出義務・継続開示義務の免除)

1-2-4 「投資者保護のための必要な措置」

- ・投資者保護の必要性
  - ・インターネットを通じて手廻に多数の者から資金を調達できる仕組み
    - ↓(特性)
    - ・利用のために多額のコストを要しない
    - ・手廻にアクセス可能
    - ・意思決定の心理的障壁が低い
    - 詐欺的な行為に悪用される危険性
- ・必要な業務管理体制の整備の義務付け(金商法29条の2第2項)
  - \*日本証券業協会の自主規制→松本報告レジュメ16頁参照
    - ・社内規則および取扱要領(規則17条)
    - ・投資者からの照会に回答する体制の整備(規則18条) など
- ・重要な情報の開示義務(金商法43条の5)
  - ・契約締結交付書面に記載する事項(→2024年改正で「提供しなくてはならない情報」に改正)のうち、投資者の投資判断に重要な影響を与える事項について、インターネットを通じて投資者が閲覧できる状態におくこと(内閣府令で規定)
    - ・内閣府令(金商業等府令146条の2第3項) など

- ・契約締結前交付書面の記載内容のうち（金商法 37 条 1 項 4 号・5 号）
  - ・手数料、報酬その他の当該金融商品取引契約に関して顧客が支払うべき対価に関する事項（金商法等府令第 81 条 1 項に規定）の概要
  - ・顧客が行う金融商品取引行為について金利、通貨の価格、金融商品市場における相場その他の指標に係る変動により損失が生ずることとなるおそれがあるときは、その旨

※日本証券業協会の自主規制→松本報告レジュメ 14 頁以下参照

- ・ウェブサイトにおける情報提供（規則 9 条）
- ・確認書の徴求等（規則 11 条）
- ・勧誘手法併用の禁止（規則 12 条）
  - 「会員等は、金商法等府令第 6 条の 2 各号に規定する方法以外の方法により、株式投資型クラウドファンディング業務に係る投資勧誘を行ってはならない。」

- ・金融商品取引法 29 条の 2 第 1 項 6 号
  - 金融商品取引業の登録要件の中で「電子募集取扱業務」の定義が規定
    - 電子情報処理組織を使用する方法その他の情報通信の技術を利用する方法であって内閣府令で定めるものにより・・・の行為を業として行うこと
  - ・金商法等府令第 6 条の 2
    - ・金融商品取引業者等の使用に係る電子計算機に備えられたファイルに記録された情報の内容を電気通信回線を通じて相手方の閲覧に供する方法
    - ・前号に掲げる方法による場合において、金融商品取引業者等の使用に係る電子計算機と相手方の使用に係る電子計算機とを接続する電気通信回線を通じてまたはこれに類する方法により通信文その他の情報を送信する方法（音声の送受信による通話を伴う場合を除く）

※株式型 CF において勧誘方法は電磁的方法に限定

- ・衆議院財務金融委員会附帯決議
  - 「投資者が、新規・成長企業への投資に関するリスク等を十分に把握できないことにより不測の損害を被ることのないよう、（中略）投資被害の多くが電話・訪問によるものであることを踏まえ、投資型クラウドファンディングにおいては、電話・訪問を用いた勧誘ができないことを明確化すること」

## 2 改正の理由と内容

### 2-1 金融審議会 WG 報告

#### 2-1-1 市場制度 WG「資産運用に関するタスクフォース報告書」（2023 年 12 月 12 日）（WG①）

- ・投資型 CF の活性化
  - ・発行可能な有価証券の総額の拡大
    - ・理由：・スタートアップ企業における資金調達需要の高まり
      - ・諸外国との比較（後述）
    - ・措置：・1 億円未満→5 億円未満（に引き上げ）
      - ・1 億円以上の資金調達を行う企業が必要な開示を行うことを前提
  - ・投資家の上限額の引き上げ

- ・理由：・リスク許容度や投資余力に応じた投資を実現する
  - ・諸外国の例（後述）
- ・措置：・年収・純資産に応じて上限を定めるべき
  - 発行総額の引き上げ（上記）と異なり、具体的な額は提示されず
- ・投資家への勧誘方法
  - ・訪問・対面での勧誘→強固性が生じるリスクが典型的に高い
    - 引き続き、慎重に対応すべき
  - ・投資家からの要請がある場合に限り、音声通話による商品説明を可能とすることが適当
  - ・投資家間の情報格差が生じないように
    - 提供できる情報は、ウェブサイトや電子メール掲載される内容に基づくもの

#### 2-1-2 市場制度 WG「報告書—プロダクトガバナンスの確立等に向けて—」（2024 年 7 月 2 日）（WG②）

- ・勧誘方法の見直し（その 1）
  - 要望：一定の投資判断能力を有する特定投資家について、電磁的方法以外の勧誘方法を可能として欲しい（CF 業者から）
    - ※参考：第二種金融商品取引業協会「電子申込型電子募集取扱業務における訪問・電話勧誘の禁止の見直しに係る意見の提出について」（2024 年 5 月 24 日）（上記 WG 宛）
  - 措置：・特定投資家のうち「個人」について
    - ・個人投資家における投資被害が依然として多い状況
      - 電話・訪問勧誘を可能とすることは、引き続き慎重に対応することが適当
    - ・特定投資家のうち「法人」について
      - ・勧誘方法を電磁的方法に制限する必要性は必ずしも高くない
        - 電磁的方法以外の方法（電話・訪問等）を可能とすることが考えられる（電磁的方法による勧誘を行う投資家の間で情報格差が生じないように）
- ・勧誘方法の見直し（その 2）
  - ・日本証券業協会の規則について
    - ・第一種金融商品取引業者による株式投資型 CF について勧誘方法を制限→それ以外の投資型 CF について制限がない（上記 1-2-3 参照）
      - 少なくとも社債に係る投資型 CF について、投資家保護の観点から同様の規制を設けることが適当

#### 2-2 改正点（政令・内閣府令・監督指針）（2025 年 2 月 25 日施行）

##### 2-2-1 少額要件

- ・改正・金商法 15 条の 10 の 3
  - ・発行上限 1 億円未満→5 億円未満
    - ※ WG①の提言の通り
  - 1 億円以上の募集・売出し→有価証券届出書の提出義務
    - 発行額の上限の引き上げは、投資家に対する情報開示が前提となる
      - ・ただし、5 億円未満（改正後の上限）であれば「少額募集」となる
        - 簡素化された有価証券届出書の提出が可能

|        |        |                                                                   |       |
|--------|--------|-------------------------------------------------------------------|-------|
| 2000万円 | 1200万円 | 50万円・2000万円×5% (100万円)・1200万円×5% (60万円) の大きい額 (上限200万円)           | 100万円 |
| 1億円    | 2000万円 | 50万円・1億円×5% (500万円)・2000万円×5% (100万円) の大きい額 (→500万円) (上限200万円)    | 200万円 |
| 2000万円 | 10億円   | 50万円・2000万円×5% (100万円)・10億円×5% (5000万円) の大きい額 (→5000万円) (上限200万円) | 200万円 |

＊アメリカと日本の比較

- ・年収・純資産を基準とする点は同じ (むしろ、アメリカの制度を参考にした)
- ・アメリカは、一定額 (12.4万ドル) の上下で、上限の算定方法を変えている
  - ・年収・純資産が少ない投資家について、上限計算の%を低く設定 (5%)
- ・日本は、一定額の基準を設けず (一律の規制)
  - ・上限計算の%は「5%」と設定 (零細投資家+零細投資家以外の投資家)
    - アメリカの零細投資家の場合と同じ
- ・アメリカと日本で上限が規定されている
  - 日本「200万円」・アメリカ「12.4万ドル [1,840万円]」
- ・日本は「1社 (1件) あたりの投資限度」・アメリカは「数社への合計 (投資総額) の限度」

「簡易な方法で多数の小規模投資者から事業資金を集めるというクラウドファンディングの趣旨からすれば、1件あたりの上限を規定するのが適切」

v s

「投資者の投資受容能力を考慮するのであれば、総額で上限を規定するのが合理的」

(2) EU

Regulation (EU)2020/1503 of the European Parliament and of 7 October 2020 on European crowdfunding service providers for business, and amending Regulation (EU)2017/1129 and Directive (EU) 2019/1937

- ・前注 (46)  
さらなる安全策がない限り、個々のプロジェクトに対して、非熟練投資家 (non-sophisticated investors) が投資できる最高額(maximum amount)を設定することが適切

・21条

→顧客保護の方策を規定した上で、具体的な最高額は規定されず

①非熟練投資家と取引をする際、プロバイダーは、取引開始前に、顧客の投資経験、目的、財産状況、リスクの理解度の評価(assessment)を行う必要がある (1項)、その際、顧客に対して、純資産の「10%の損失」に耐えうるかどうかのシミュレーションをさせる (5項)

②一般投資家が、「1,000ユーロ [16万円 (1ユーロ＝160円で計算)]」または「純資産の5%」より多額の投資をする際に、(a) リスク警告の発出し、(b) 同意書の提供さらに(c)投資リスクを理解していることを証明しなければならない (7項) (証明については、①の評価で代替可能)

- ・基準は、「純資産の10%」(①の場合)、「1,000ユーロ」・「純資産×5%」(②の場合)
- ・プロバイダーが警告+同意書+理解力の証明→自己責任 (上限は設けない)

- ・取得上限 50万円以下→「200万円を超えない範囲」において  
当該者の財産の状況に応じ「内閣府令で定める額」  
内閣府令 (金商業等府令16条の2第3項)
  - ・取得者が個人である場合  
「純資産の5%」・「収入金額 (年収) の5%」・「50万円」のうち大きい額 (上限は200万円)
  - ・取得者が法人である場合  
「純資産の5%」・「収入金額 (年収) の5%」・「50万円」のうち大きい額 (上限は200万円)
    - ＊純資産額の算定が個人と法人で異なるため、別々に規定
    - ＊WG①の推言の通り
      - ・リスア許容度・投資余力に応じた限度額 (純資産・総収入を基準) の導入  
→内閣府令では「200万円」を上限と規定

2-2-2 欧米との比較

(1) アメリカ

制度の導入 JOBS法 (Jumpstart Our Business Startups Act)

SEC規則 Regulation Crowdfunding(17 CFR 227)

規則に定める要件を満たす発行者の証券の募集・売却に対して 1933年証券法の登録義務を免除する

Subpart A-General

§227.100 Crowdfunding exemption and Requirements

- ・発行上限 500万ドル [7.5億円 (\$1=150円で計算)] (12月通算)
  - 2021年に引き上げ (107万ドルから)
- ・投資上限 (適格投資家(accredited investor) 以外の投資家)→投資総額の規制
  - ・年収(income)または純資産(net worth)が12.4万ドル [1,860万円] を下回る場合  
→「2,500ドル [37.5万円]」または「年収の5%もしくは純資産の5%の大きい額」のうち大きい額
  - ・年収または純資産が12.4万ドル [1,860万円] 以上の場合  
→「年収の10%」または「純資産の10%」のうち大きい額  
(12.4万ドル [1,860万円] が上限)

アメリカ

| 年収        | 純資産         | 計算方法                                      | 投資上限      |
|-----------|-------------|-------------------------------------------|-----------|
| \$30,000  | \$105,000   | \$2,500 または \$105,000×5% (\$5,250) の大きい額  | \$5,250   |
| \$150,000 | \$80,000    | \$2,500 または \$150,000×5% (\$7,500) の大きい額  | \$7,500   |
| \$150,000 | \$124,000   | \$150,000×10% = \$15,000 (上限\$124,000)    | \$15,000  |
| \$124,000 | \$900,000   | \$900,000×10% = \$90,000 (上限\$124,000)    | \$90,000  |
| \$300,000 | \$2,500,000 | \$2,500,000×10% = \$250,000 (上限\$124,000) | \$124,000 |

日本

| 年収    | 純資産    | 計算方法                                                    | 投資上限 |
|-------|--------|---------------------------------------------------------|------|
| 450万円 | 1500万円 | 50万円・450万円×5% (22.5万円)・1500万円×5% (75万円) の大きい額 (上限200万円) | 75万円 |

＊EUと日本の比較

- ・投資家保護の在り方に違い
- ・「投資上限の設定」（日本） v s 「警告＋自己責任」（EU）
- ・日本証券業協会の規則→確認書の徴求（規則 11 条）（→松本報告）
- 「株式投資型 CF 業務」による店頭有価証券の取得を初めて行う顧客から、・・・リスク、手数料等の内容を理解し、当該顧客の判断および責任において当該取得を行う旨の確認を得るため」

＊柴田崇志＝木村真生子「株式投資型クラウドファンディングの現状と課題」国際商事法務 48 巻

11 号 1497 頁(2020)

- ・ニューージーランドでは投資の上限は設けられていない
- ・投資限度額→多数の株主を抱えることとなる→株主管理コストが膨れ上がる

2-2-2 勧誘方法

- ・日本証券業協会の規則 12 条（勧誘手法併用の禁止）

改正前 12 条

会員等は、電話又は訪問の方法等、金商法等府令第 6 条の 2 各号に規定する方法以外の方法により、株式投資型クラウドファンディング業務に係る投資勧誘を行ってはならない。

改正後 12 条

会員等は、金商法等府令第 6 条の 2 各号に規定する方法以外の方法により、株式投資型クラウドファンディング業務に係る投資勧誘を行ってはならない。

- ・金商法等府令第 6 条の 2 各号に規定する方法以外の方法での投資勧誘を禁止

↓改正

金商法等府令第 6 条の 2 第 3 号

- ・金商法 29 条の 2 第 1 項 6 号に規定する内閣府令で定めるものに「追加」
- 「第 1 号に掲げる方法による場合において、金融商品取引業者等が、一の相手方（・・・）に對して、当該相手方からの求めに応じ、音声の送受信による通話の方法により前 2 号に規定する情報（・・・）に係る事項について説明する方法」
- 顧客からの要請に基づく音声通話による投資勧誘を解禁！

＊WGQDの趣言通り

- ＊「相手方からの求めに応じ」の意義？

金融庁「コメント概要及びコメントに対する金融庁の考え方（以下、考え方）」No.136

「事業者が音声通話による説明を積極的に働きかけず（例えば、音声通話による説明が可能である旨や問い合わせ先等をウェブページ等で表示することにとどめている場合等）、かつ、顧客から明示的に要請された場合（例えば、顧客から音声通話による説明を受けたいとの意向が顧客から電子メール等で表示された上で事業者が音声通話を開始する場合等）であると考えられます」

- ＊「音声通話」の意義？

金融庁「考え方」No.239

「いわゆるビデオ通話による方法や、ウェブ会議システムを通じて説明する方法を含まれるか」→「ご理解の通りです」

＊私込額の上限確認の方法？

金融庁「考え方」No.141 以下

「自己申告のみでは必ずしも十分ではなく、顧客から提供を受けた資料等を踏まえて、事業者が確認を行う必要があるものと考えられます」

- ・純資産額＝預金通帳・取引残高報告書の写し等の資料を踏まえて事業者が判断
- ・収入金額＝源泉徴収票・確定申告書の写し等の資料を踏まえて事業者が判断

＊音声通話での情報提供の範囲（WGQD）

→ウェブサイトや電子メールに掲載されている内容に基づくものに限る

- ・監督指針Ⅳ－3－5－4－1 勧誘・説明態勢

第一種少額電子募集取業者が音声の送受信により通話の方法により第一種少額電子募集取業者を行う場合には、以下の点に留意する必要がある。

- ①音声の送受信による通話の相手方が一の相手方のみとなっているか
- ②音声の送受信による通話の方法によることをそれ自体および当該方法による説明の内容が相手方からの求めに応じたものとなっているか
- ③音声の送受信による通話の方法による説明がウェブサイトで閲覧に供し、または電子メールで送信した情報に係る事項についての説明であるか
- ④相手方との音声の送受信による通話の方法の適切性について、録音その他の方法により事後に検証できる態勢にあるか。

＊今回追加されたもの＝「音声通話」による勧誘

- ・訪問（対面）←電話での勧誘は不可
  - ・SNS による勧誘は許容されるか？
- ＊WG②では、特定投資家を個人と法人に分け、勧誘方法の規制を変えることが提案されていた
- ・「個人」＝電話・訪問勧誘を可能とすることは、引き続き慎重に
  - ・「法人」＝電話・訪問勧誘を可能とする

- ・特定投資家制度＝投資のプロについて金商法上の業者規制を一部免除

- ・「特定投資家」（金商法 2 条 31 項）

- ①通格機関投資家「個人」も一定の要件を満たせば適格投資家になれる）
- ②国
- ③日本銀行
- ④投資者保護基金その他内閣府令で定める「法人」
- 上場会社、一定規模以上の株式会社（証券法 23 条）

- ・「特定投資家以外の投資家（一般投資家）」上記以外のもの

・規制の柔構造化

| 特定投資家     |           | 一般投資家                                                 |           |
|-----------|-----------|-------------------------------------------------------|-----------|
| 特定投資家のみ   | 一般投資家へ移行可 | 特定投資家へ移行可                                             | 一般投資家のみ   |
| ①②③の特定投資家 | ④の特定投資家   | 「法人」・一定の要件を満たす「 <span style="color: red;">個人</span> 」 | 左記以外の「個人」 |

特定投資家→金商法上の業者規制を一部適用除外（金商法 45 条）  
→特定投資家である以上、法人・個人の区別なし

WG②の立場（特定投資家を法人と個人に分けて規制する）は、従来の特定投資家制度と異質なもの？

以上

# 株式投資型クラウドファンディング に係る自主規制について

2025年3月28日  
日本証券業協会  
常務執行役 松本 昌男

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved.

## 目次

---

1. 非上場株式に係る自主規制
2. 株式投資型クラウドファンディングに係る自主規制規則
3. 株式投資型クラウドファンディングの現状
4. 特定投資家制度について

# 1. 非上場株式に係る自主規制

## 1-1 非上場株式に係る規制の推移①

| 時期       | 出来事             | 概要                                                                                                                                                                                                      |
|----------|-----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 戦後復興期    | 「集団売買」の発生       | 証券各社が一定の場に集合して株式を売買する「集団売買」が自然発生的に行われる                                                                                                                                                                  |
| 1949年5月  | 取引所取引が再開        | GHQの許可で取引所取引が再開<br>→ ただし、集団売買行われていた銘柄の中には上場できないものもあり引き続き店頭売買も存在                                                                                                                                         |
| 1949年6月  | 「店頭売買承認銘柄制度」を創設 | 非上場株式の育成、中小企業への資金調達の場を与えると共に、公正な価格形成や円滑な受渡を図る観点から、店頭売買の管理を任されていた東京協会が創設                                                                                                                                 |
| 1961年10月 | 取引所取引に市場第二部が創設  | 「店頭売買承認銘柄」を吸収する形で取引所に市場第二部が創設<br>→ 同銘柄の大部分が市場第二部に上場し、同制度は廃止                                                                                                                                             |
| 1963年2月  | 店頭売買銘柄登録制度の創設   | 市場第二部創設後、店頭における集団売買は原則禁止とされたものの、取引所会員でない一部証券会社による気配公表や店頭売買が再び活発化<br>→ 投資者保護の見地から、非上場株の育成と店頭取引の健全化を図るため新たに「店頭売買銘柄登録制度」を創設<br>→ 本制度は店頭取引を市場として管理するものではなく、発行会社にディスクロージャーを求めると共に、日々の取引価格を公表することで投資者の便宜を図るもの |
| 1976年5月  | 証取審報告           | 「株主構成の変化と資本市場のあり方について」を公表<br>→ 上場基準の強化とあわせて、株主保護の観点から、早急に店頭市場の整備を図ることが必要である旨提言                                                                                                                          |
| 1976年7月  | 証券局長通達          | 「株式店頭市場の整備に伴う証券会社の営業態度について」を示達<br>→ 店頭売買銘柄は、その特殊性からみて、これを投資対象として一般の投資者に勧奨することは慎重でなければならない性質であり、証券会社は、店頭売買銘柄について顧客への積極的な勧誘を慎むべき旨を通達                                                                      |
| 1976年7月  | 自主規制規則の制定       | 公正慣習規則第1号「店頭における株式の売買その他の取引に関する規則」の制定<br>→ 「協会員は、店頭売買銘柄については、顧客を一方向的に誘引する投資勧誘は行わないものとする」と規定                                                                                                             |

## 1－1 非上場株式に係る規制の推移②

| 時期       | 出来事          | 概要                                                                                                                                                                                                                              |
|----------|--------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1983年6月  | 証取審中間報告      | 「株式店頭市場の機能拡充・投資者保護」について提言<br>→ 株式店頭市場が中堅・中小企業の資金調達、これらの株式の流通の場として、また、投資者に対して魅力ある投資物件を提供する場として機能を発揮できるよう、株式店頭市場の整備改善 【店頭登録基準等の登録制度の改善】<br>→ 投資者保護への配慮として、自己責任原則の徹底を図ると同時に、店頭市場の流通機能を向上させるため、投資勧誘規制について緩和 【店頭登録銘柄以外の店頭銘柄の投資勧誘の禁止】 |
| 1983年11月 | 新たな店頭登録制度の整備 | 証取審中間報告を踏まえ、新たな店頭登録制度を整備                                                                                                                                                                                                        |
| 1983年11月 | 自主規制規則の改正    | 公正慣習規則第1号「店頭における株式の売買その他の取引に関する規則」の改正<br>→ 「協会員は、店頭登録銘柄以外の店頭売買銘柄について、顧客に、投資勧誘は行わないものとする」と規定。現行の非上場株式の原則勧誘禁止の原型成立                                                                                                                |
| 1983年11月 | 証券局長通達       | 「株式店頭市場の適正な運営について」<br>→ 証取審中間報告を踏まえ、1976年通達を廃止する形で「店頭市場における投資勧誘に当たっては、店頭取引に伴うリスクに耐えうる投資者のみを対象とし、…投資者の意向、投資経験及び資力等に最も適合した投資が行われるよう十分配慮する」旨を通達                                                                                    |

## 1－2 非上場株式の投資勧誘の原則禁止

本協会の協会員（証券会社、銀行等）は、原則として、店頭有価証券（非上場株式等）の投資勧誘を行うことが禁止されている。



一定の要件を満たすものについては、「原則勧誘禁止」の「例外」として、個別制度を措置する形で認めている。

### 「店頭有価証券に関する規則」（日証協自主規制規則）

（定義）

#### 第2条

##### 1 店頭有価証券

我が国の法人が国内において発行する取引所金融商品市場に上場されていない株券、新株予約権証券及び新株予約権付社債券をいう。

（店頭有価証券の投資勧誘の禁止）

第3条 協会員は、次条から第4条の2まで、第6条、第7条、「株主コミュニティに関する規則」、「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」又は「店頭有価証券等の特定投資家に対する投資勧誘等に関する規則」の規定による場合を除き、店頭有価証券については、顧客に対し、投資勧誘を行ってはならない。

## 1-3 非上場株式の取引制度①

| 店頭有価証券等の投資勧誘の例外制度                         | 利用場面 |    | 概 要                                                    |
|-------------------------------------------|------|----|--------------------------------------------------------|
|                                           | 発行   | 流通 |                                                        |
| 株式投資型クラウドファンディング                          | ○    |    | インターネット上の5億円未満の募集                                      |
| 株主コミュニティ制度                                | ○    | ○  | 証券会社が組成する株主コミュニティの参加者に限り、投資勧誘を認める制度                    |
| 経営権の移転等を目的とした店頭有価証券の取引に係る投資勧誘(店頭規則3条の2)   |      | ○  | 買付候補者に対する取引前調査の機会提供を前提として、経営権の移転等を目的とした取引に限り投資勧誘を認める制度 |
| 店頭有価証券の適格機関投資家に対する投資勧誘(店頭規則4条)            | ○    | ○  | いわゆるプロ私募等                                              |
| 企業価値評価等が可能な特定投資家に対する店頭有価証券の投資勧誘(店頭規則4条の2) | ○    | ○  | 自ら企業価値評価等(DD)が可能な特定投資家に対し投資勧誘を認める制度                    |
| 店頭取扱有価証券の投資勧誘(店頭規則6条)                     | ○    | ○  | 有報提出会社又は会社内容説明書作成会社が発行する非上場株式等の投資勧誘を認める制度              |
| 上場有価証券の発行会社が発行した店頭取扱有価証券の投資勧誘(店頭規則7条)     |      | ○  | 上場会社が発行する非上場株式等の投資勧誘を認める制度                             |
| 店頭有価証券等の特定投資家に対する投資勧誘(J-Ships)            | ○    | ○  | 特定投資家に対して非上場株式、投資信託等の投資勧誘を認める制度                        |

※ 上場廃止会社を対象とするフェニックス銘柄制度については、記載を省略。

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved.

6

## 1-3 非上場株式の取引制度②

|           | プロ向け                    |                                  |                                     | 一般投資家を含む幅広い投資家向け                 |                                 |                       |                                                       |                    |
|-----------|-------------------------|----------------------------------|-------------------------------------|----------------------------------|---------------------------------|-----------------------|-------------------------------------------------------|--------------------|
|           | 適格機関投資家に対する投資勧誘(店頭規則4条) | 企業価値評価可能な特定投資家に対する投資勧誘(店頭規則4条の2) | 特定投資家に対する投資勧誘(J-Ships)(特定投資家投資勧誘規則) | フェニックス銘柄                         | 経営権の移転等を目的とした投資勧誘(店頭規則3条の2)(※1) | 店頭取扱有価証券の投資勧誘(店頭規則6条) | 株式投資型OF                                               | 株主コミュニティ           |
| 対象商品      | 店頭有価証券(※2)              | 店頭有価証券                           | ・店頭有価証券<br>・投資信託等(※3)               | 取扱有価証券                           | 店頭有価証券                          | 店頭取扱有価証券(※4)          | ・株券<br>・新株予約権証券                                       | 店頭有価証券             |
| 利用場面      | プライマリー<br>セカンダリー        |                                  |                                     | セカンダリーのみ                         | セカンダリーのみ                        | プライマリー<br>セカンダリー      | プライマリーのみ                                              | プライマリー<br>セカンダリー   |
| 勧誘範囲      | 適格機関投資家                 | 企業価値評価可能な特定投資家                   | 特定投資家                               | 制限なし                             | 経営権の移転等を目的とした買付者等               | 制限なし                  | インターネット上(対象者に制限なし)                                    | 株主コミュニティの参加者に対してのみ |
| 投資家への情報提供 | —                       | 発行者に関する情報の提供                     | 特定証券情報及び発行者情報                       | 会社内容説明書等の提出及び縦覧                  | 取引前調査の結果の概要                     | 有価証券報告書又は会社内容説明書等     | 発行者・募集に関する情報等                                         | 会社法ベースの企業情報等       |
| 譲渡制限等の要件  | 適格機関投資家以外の者への譲渡制限       | 少数私募・私売出し(49人以下)の要件              | 特定投資家以外の者への譲渡制限                     | —                                | —                               | —                     | —                                                     | —                  |
| その他       | —                       | 投資者が自らDD可能であることの表明・確約書を確認        | 外国有価証券も対象(外国証券規則で措置)                | 店頭取扱有価証券のうち、上場廃止銘柄で、日証協に届出を行ったもの | —                               | 発行会社への外部監査必須          | 金額制限あり<br>発行者:5億円未満<br>投資者:50万円又は顧客の資産に応じた設定(上限200万円) | —                  |

- (※1) 経営権の移転や将来の事業承継などに関して勧誘を認める制度。顧客は発行者に関する取引前調査を行うことができ、発行者は当該調査への協力について事前の同意が必要。
- (※2) 「店頭有価証券」とは、国内で発行された非上場の株券、新株予約権証券、新株予約権付社債券をいう。
- (※3) 「投資信託等」は、取引所金融商品市場に上場されていない投資信託受益証券又は投資証券若しくは新投資口予約権証券をいう。店頭有価証券と異なり日証協規則で投資勧誘を原則禁止していないが、特定投資家私募については店頭有価証券と同様に投資勧誘に係るルールを整備している。
- (※4) 「店頭取扱有価証券」とは、店頭有価証券のうち、有価証券報告書の提出又は会社内容説明書(有価証券報告書の「企業情報」部分に準拠した書面に、一定の事業年度分の財務諸表を添付したもの)の作成をする会社が発行する有価証券をいう。

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved.

7

## ２．株式投資型クラウドファンディングに係る自主規制規則

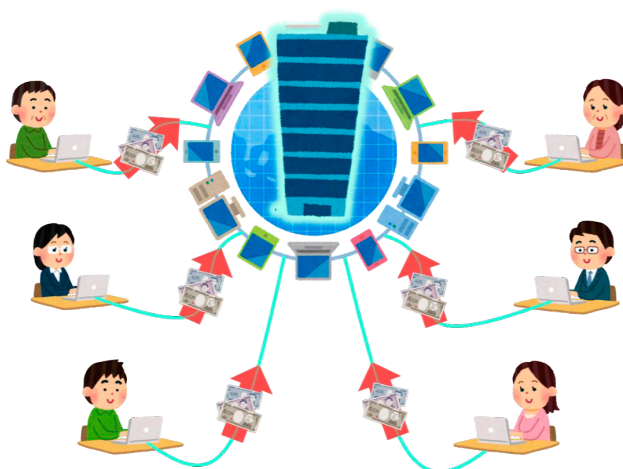
© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 8

### ２－１ クラウドファンディングとは

「多数の人から」「インターネットを通じて」「お金を集める」仕組み

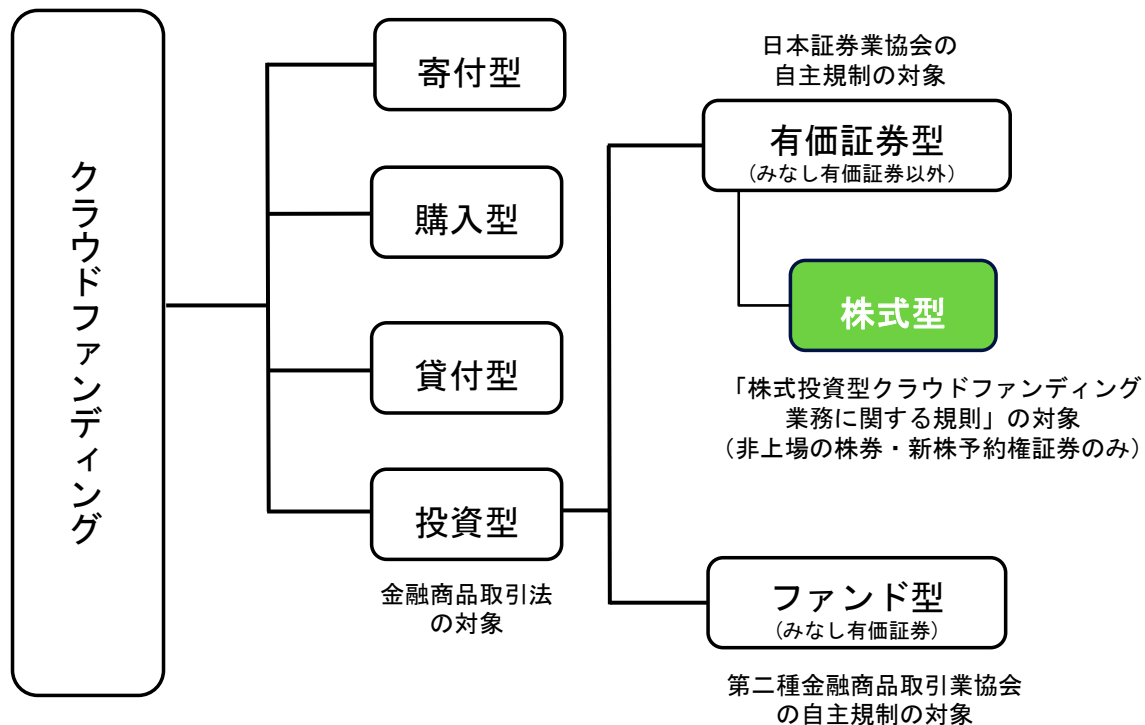
集めたお金で何をするのかへの「共感」に基づく資金提供

crowdfunding  
||  
crowd（群衆）  
＋  
funding（資金調達）



© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 9

## 2-2 クラウドファンディングの種類



© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 10

## 2-3 クラウドファンディング制度創設の背景

### 金融審議会「新規・成長企業へのリスクマネーの供給のあり方等に関するワーキング・グループ報告書」(2013年12月)の概要

- 我が国においては、起業・新規ビジネスの創出が重要な課題であり、事業者が技術やアイデアを事業化する段階において、必要とされるリスクマネーの供給促進が重要
- こうした観点から、新規・成長企業に対するリスクマネーの供給促進策として、クラウドファンディング等によるベンチャー企業への投資促進等について検討
- 投資型クラウドファンディングに係る制度整備に当たっては、リスクマネーの供給促進という観点から、できるだけ仲介者にとって参入が容易であり、かつ、発行者にとって負担が少ない制度設計とすることが重要
- 一方、投資型クラウドファンディングが詐欺的な行為に悪用され、ひいては投資型クラウドファンディング全体に対する信頼感が失墜することのないよう、海外当局による規制の動向も踏まえつつ、投資者保護のための必要な措置を講じることも重要な課題

#### ① 仲介者の参入要件の緩和

- ・ 非上場株式の少額のクラウドファンディング業務のみを行う金融商品取引業者の参入要件を緩和
- ・ 非上場株式の少額のクラウドファンディングについて、非上場株式の募集又は私募の取扱いを原則禁止している自主規制規則を緩和

#### ② 投資者保護のための必要な措置

- ・ クラウドファンディングが詐欺的な行為に悪用されることのないよう、制度的な工夫が必要

#### ③ 自主規制機関による適切な自主規制機能の発揮

- ・ 投資型クラウドファンディングが詐欺的な行為に悪用されることや反社会的勢力に利用されること等を防止
- ・ 投資者が安心して投資できる環境を整備する
- ・ 当局による規制・監督のみに依拠するのではなく、自主規制機関による適切な自主規制機能の発揮を組み合わせることが重要

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 11

## ２－４ 日証協における自主規制規則制定の経緯①

### 「新規・成長企業へのリスクマネー供給に関する検討懇談会」における議論の整理（2013年6月）

#### 【クラウドファンディングの枠組み整備についての論点の整理】

- 現在のクラウドファンディングは、匿名組合契約によるものが中心であるが、株式については、会社法に基づくより充実した株主保護の仕組みが存在する。このこと等を踏まえれば、株式の利用がより図られるべきものとも考えられ、クラウドファンディングによる資本調達に当たっては、匿名組合契約によるものと、株式形態によるものとの両方を視野に入れた検討が進められるべきでないか。
- クラウドファンディングにおいては、事業者は、資本調達を行うインターネットサイト上で、自身のキャリア等も含め、資本調達の対象となるプロジェクトの推進に当たり直面するリスクや課題、資金使途等についてしっかりと開示させることが必要である。他方で、財務情報については、有価証券届出書に掲載されている金融商品取引法上の財務諸表や会計監査といったことまで求めると、事業者の負担が大きくなり過ぎて枠組み自体がワークしなくなるおそれがある。どこまでの開示を求めるかについては、対象企業の経営の実態等も踏まえながら、さらに慎重な検討がなされるべきではないか。
- 非上場企業の株式については、従来、証券会社は取扱えないこととされてきたが、クラウドファンディングによる資本調達が想定される企業などを含め、上場会社並みの開示等が望めない企業の株式こそ、信頼できる仲介業者が適切に取り扱った方が、より投資者保護に資するのではないかと考えられる。また、クラウドファンディングの枠組み整備に当たっては、証券会社が積極的に関与しながら自主規制ルール等の整備を行い、それを最大限活用していくことが望まれる。
- 事業者による情報の開示や、仲介業者の関与等を確保したとしても、それには一定の限界があると考えられ、投資者側には、クラウドファンディングにおける出資の性質・特徴等を正しく理解し、最終的には自己責任に基づく行動がとられるよう促していくことが重要ではないか。また、クラウドファンディングにおける出資については、自己責任を原則としつつ、一人当たりの投資額や募集総額に一定の上限を設けてリスクの度合いを小さくすることにより、投資者保護を図っていくことが現実的であると考えられるのではないかと考えられる。

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 12

## ２－４ 日証協における自主規制規則制定の経緯②

### 「非上場株式の取引制度等に関するワーキング・グループ」報告書（2014年6月）

#### 【株式投資型クラウドファンディングに係る自主規制の基本的な考え方】

- 第一種少額電子募集取扱業者が電子募集取扱業務で取り扱うのは株式であり、証券会社が従来から取り扱っている代表的な商品と同じである。株式の募集の取扱いや売買にインターネットを利用することも、証券会社は従来から行っている。そのうえ、情報開示や流動性等の面で様々なリスクが上場されている株式に比べて大きい非上場株式であり、こうしたリスク特性に合った投資者保護が図られてしかるべき商品である。改正後金商法も、第一種少額電子募集取扱業者に対し、参入要件及び行為規制の一部を緩和する以外は、証券会社と同じ規制を適用している。さらに、改正後金商法は、証券会社に対し、電子募集取扱業務を行う場面について、特則を設けて規制の拡充を図っている一方で、規制緩和は図っていない。このことから、**第一種少額電子募集取扱業者に対する自主規制は、証券会社に対するものと同じものとするを基本とし、必要に応じて、証券会社に対する規制に加減していくことが適当である**と考える。
- 金商法上、証券会社は、第一種少額電子募集取扱業者とは異なり、規模の大小にかかわらず、電子募集取扱業務を行うことができることになる。証券会社が「少額」とどまらない非上場株式の募集等の取扱いを行おうとする場合、電子募集取扱業務によらずとも、投資グループ方式により実現することが可能である。このことから、本協会の自主規制では、**証券会社が行うことができる非上場株式の電子募集取扱業務は「少額」であるもの、すなわち「第一種少額電子募集取扱業務」に限ることが適当である**と考える。
- 第一種金融商品取引業の範囲内においては第一種少額電子募集取扱業務しか行えない第一種少額電子募集取扱業者のみならず、その他の有価証券関連業務を行うことができる**証券会社であっても**、第一種少額電子募集取扱業務を行う場合の**勧誘手法はインターネットのみに限ることとし**、電話及び対面等その他の勧誘手法を併用してはならないこととすることが適当であると考えられる。

#### 【株式投資型クラウドファンディングに係る自主規制の具体的な内容】

- 自主規制の具体的な内容として、「**第一種少額電子募集取扱業務により取り扱う銘柄の選定**」、「**投資者におけるリスク等の認識の確認**」、「**ウェブサイト上での投資者に対する情報提供**」、「**業務管理体制の整備**」、「**本協会による管理**」に係る考え方を提示

2015年5月、日証協「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」を制定

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 13

## 2-5 「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」の骨格

### 「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」の骨格

- ① 社内規則の制定、体制の整備、取扱要領の協会への提出・公表
- ② 発行者についての審査、反社会的勢力の排除
- ③ ウェブサイトにおける情報提供、勧誘手法併用の禁止
- ④ 契約締結前交付書面の交付、確認書の徴求、反社会的勢力の排除
- ⑤ 払込額が少額要件を満たしていることの確認、顧客資産の分別管理
- ⑥ 適正な配分
- ⑦ 発行者による事後的の定期的な情報提供
- ⑧ 月間実績の報告・公表、本協会による照会等

※規則のほか、「株式投資型クラウドファンディング業務」に係るQ & A、「株式投資型クラウドファンディング業務に関する取扱要領」の作成上の注意事項、契約締結前交付書面の参考様式、確認書の参考様式を作成

## 2-6 「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」の概要①

### 目的

#### 目的（第1条）

- ・ この規則は、会員等が行う株式投資型クラウドファンディング業務に関し必要な事項を定め、適正な業務の運営及び投資者の保護を図ることにより、株式投資型クラウドファンディングについて内在するリスクを含め適切に理解されたうえでこれが活用され、新規・成長企業に対するリスクマネーの円滑な供給に資することを目的とする。

### 定義

#### 定義（第2条）

株式投資型クラウドファンディング業務

- ・ 会員等が店頭有価証券のうち株券又は新株予約権証券について行う第一種少額電子募集取扱業務（金融商品取引法第29条の4の2第9項に規定する第一種少額電子募集取扱業務）をいう。

会員等

- ・ 会員及び特定業務会員（定款第5条第2号ロに掲げる業務のみを行う特定業務会員）をいう。

#### 定款第5条 第2号ロ

- ・ 金商法第29条の4の2第9項に規定する第一種少額電子募集取扱業務（同項第1号に掲げる有価証券に係る業務に限る。）

## 2-6「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」の概要②

### 社内規則の制定、体制の整備、取扱要領の協会への提出・公表

#### 社内規則及び取扱要領（第17条）

- ・ 会員等は、金商法及びこの規則を遵守しながら当該株式投資型クラウドファンディング業務を遂行するために必要な事項を社内規則において規定するとともに、社内規則に定めた事項を適切に遂行するための体制を整備しなければならない。
- ・ 会員等は、社内規則の内容に基づき取扱要領を作成し、本協会に提出しなければならない。
- ・ 会員等は、取扱要領を、ウェブサイトに掲載する方法により投資者が閲覧することができる状態に置かなければならない。

#### 取扱要領の記載事項

法令遵守等、銘柄・発行者についての審査、投資勧誘の方法、取引及び受渡し、システム障害等発生時の対応、業務の中止等、その他業務管理体制

#### 投資者からの照会に回答する体制の整備（第18条）

- ・ 会員等は、投資者からの照会に対し適切に回答するために必要な体制を整備しなければならない。

#### 反社会的勢力との関係遮断のための基本方針の策定及び公表（第20条）

- ・ 特定業務会員は、反社会的勢力との関係遮断のための基本方針を策定しなければならない。
- ・ 特定業務会員は、基本方針を社内に周知するとともに、当該基本方針又はその概要を公表しなければならない。

#### 社内管理態勢の整備（第24条）

- ・ 特定業務会員は、基本方針を実現するための社内規則を制定し、これを役職員に遵守させなければならない。
- ・ 特定業務会員は、社内規則に基づき、反社会的勢力に関する情報の収集、社内研修の実施その他の反社会的勢力との関係を遮断するための管理態勢の整備に努めなければならない。

16

## 【参考】 第一種少額電子募集取扱業者における勧誘・説明に係る規制

### 【金融商品取引業等に関する内閣府令】

（有価証券の募集等に係る情報通信の技術を利用する方法）

第六条の二 法第二十九条の二第一項第六号に規定する内閣府令で定めるものは、次に掲げるものとする。

- 一 金融商品取引業者等の使用に係る電子計算機に備えられたファイルに記録された情報の内容を電気通信回線を通じて相手方の閲覧に供する方法
- 二 前号に掲げる方法による場合において、金融商品取引業者等の使用に係る電子計算機と相手方の使用に係る電子計算機とを接続する電気通信回線を通じて又はこれに類する方法により通信文その他の情報を送信する方法（音声の送受信による通話を伴う場合を除く。）
- 三 第一号に掲げる方法による場合において、金融商品取引業者等が、一の相手方（その代理人を含み、当該相手方が法人である場合にあっては、その役員及び使用人を含む。）に対し、当該相手方からの求めに応じ、音声の送受信による通話の方法により前二号に規定する情報（前二号に掲げる方法により当該相手方の閲覧に供し、又は当該相手方の使用に係る電子計算機に送信したものに限る。）に係る事項について説明する方法

### 【金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針】

IV-3-5-4-1 勧誘・説明態勢

(1)着眼点

（略）

特に第一種少額電子募集取扱業者が音声の送受信による通話の方法により第一種少額電子募集取扱業務を行う場合には以下の点に留意する必要がある。

- ① 音声の送受信による通話の相手方が一の相手方（その代理人を含み、当該相手方が法人である場合にあっては、その役員及び使用人を含む。）のみとなっているか。
- ② 音声の送受信による通話の方法によることそれ自体及び当該方法による説明の内容が相手方からの求めに応じたものとなっているか。
- ③ 音声の送受信による通話の方法による説明がウェブサイトで閲覧に供し、又は電子メールで送信した情報に係る事項についての説明であるか。
- ④ 相手方との音声の送受信による通話の方法の適切性について、録音その他の方法により事後に検証できる態勢にあるか。

## 2-6「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」の概要③

## 発行者についての審査、反社会的勢力の排除

## 発行者についての審査（第4条）

- ・ 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を行うに当たっては、社内規則に従って、あらかじめ次の各号に掲げる事項について厳正に審査を行わなければならない。
  - 1 発行者及びその行う事業の実在性
  - 2 発行者の財務状況
  - 3 発行者の事業計画の妥当性
  - 4 発行者の法令遵守状況を含めた社会性
  - 5 反社会的勢力への該当性、反社会的勢力との関係の有無及び反社会的勢力との関係排除への仕組みとその運用状況
  - 6 当該会員等と発行者との利害関係の状況
  - 7 当該店頭有価証券に投資するに当たってのリスク
  - 8 調達する資金の使途
  - 9 目標募集額が発行者の事業計画に照らして適当なものであること
  - 10 有価証券届出書を提出するものにあつては企業内容等の適切な開示
- ・ 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を行うに当たっては、発行者が将来にわたって投資者の期待に応えられるか否か、当該株式投資型クラウドファンディング業務により行う資金調達としてふさわしいか否か及び当該発行者において法令に基づき会社情報が作成されているか否かについて特に留意するとともに、当該審査の結果、株式投資型クラウドファンディング業務として行うことが適当と認められない場合には、これを行ってはならない。
- ・ 審査を行った会員等は、当該審査の内容、当該審査の結果の判断に至る理由、当該審査の過程において把握した問題点等についての記録を作成し、書面又は電磁的方法により、当該審査を終了した日から10年を経過する日までの間、これを保存しなければならない。

※赤字部分は、2025年2月改正箇所（以下同じ）

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 18

## 2-6「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」の概要④

## 発行者についての審査、反社会的勢力の排除

## 発行者との反社会的勢力排除のための契約内容（第5条）

- ・ 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務に関し、次の各号に掲げる事項について、発行者との間で書面による契約を締結しなければならない。
  - 1 発行者が反社会的勢力でない旨を確約すること
  - 2 前号の確約が虚偽であると認められた場合は、当該発行者が発行する店頭有価証券についての株式投資型クラウドファンディング業務に係る契約が解除されること
  - 3 発行者が反社会的勢力に該当すると認められた場合は、当該発行者が発行する店頭有価証券についての株式投資型クラウドファンディング業務に係る契約が解除されること

## 発行者に係る反社会的勢力の排除（第6条）

- ・ 会員等は、発行者が反社会的勢力に該当すると認められた場合又は反社会的勢力と関係があることが判明した場合は、当該発行者が発行する店頭有価証券についての株式投資型クラウドファンディング業務を行ってはならない。
- ・ 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を開始した後に、発行者が反社会的勢力に該当すると認められた場合又は反社会的勢力と関係があることが判明した場合は、直ちに当該株式投資型クラウドファンディング業務を中止しなければならない。

## ２－６「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」の概要⑤

### ウェブサイトにおける情報提供、勧誘手法併用の禁止

#### ウェブサイトにおける情報提供（第9条）

- ・ 会員等は、次の各号に掲げる事項について、金商法第43条の5及び金商業等府令第146条の2に定める措置（※ウェブサイトにおける情報提供）と同様の措置を講じなければならない。
  - 1 株式投資型クラウドファンディング業務として行う旨
  - 2 会社法第199条第2項又は第238条第1項に規定する募集事項
  - 3 配当及び売却益等金銭的利益の追求よりむしろ発行者及びその行う事業に対する共感又は支援が主な旨とされるべきこと
  - 4 金商法に基づく開示又は金融商品取引所の規則に基づく情報の適時開示と同程度の開示は義務付けられていない場合には、その旨
  - 5 発行者の財務情報について公認会計士又は監査法人による監査を受けていない場合には、その旨
  - 6 個別払込額として会員等に当該顧客が払い込む額は、金商法施行令第15条の10の3第2号に掲げる要件を満たすものに限られること。
  - 7 取引の参考となる気配及び相場が存在しないととも、換金性が著しく乏しいこと
  - 8 譲渡制限が付されている場合にあっては、当該店頭有価証券の売買を行っても権利の移転が発行者によって認められないときがあること
  - 9 配当が支払われないことがあること。
  - 10 社債券のように償還及び利息の支払が行われるものではないこと
  - 11 店頭有価証券の価値が消失する等、その価値が大きく失われるリスクがあること
  - 12 投資者からの照会に対して、金商業等府令第6条の2各号（※ウェブサイト、メール、顧客からの要請に基づく音声通話）に規定する方法以外の方法により回答することができないこと
  - 13 会員等に照会する場合の連絡方法
  - 14 顧客の応募額が申込期間内に目標募集額に達しなくとも発行者に払い込まれる場合には、その旨
  - 15 顧客が受渡しの状況について確認する方法

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 20

## ２－５「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」の概要⑥

### ウェブサイトにおける情報提供、勧誘手法併用の禁止

- 16 発行者における株主又は新株予約権者の管理に関する事項
- 17 発行者の事業の状況についての定期的な情報の提供方法
- 18 自己資本規制比率に係る規制及び投資者保護基金への加入義務が適用されない旨並びに店頭有価証券の券面の預託を受けることができない旨
- 19 当該会員等と発行者との利害関係が認められる場合には、その内容
- 20 投資するに当たってのリスク
- 21 業務及び財産の状況に関する説明書類及び自己資本規制比率を記載した書面
- 22 会員等が発行者についての審査を行っている旨及びその審査項目
- 23 前各号に掲げるもののほか、会員等が必要と認める事項

- ・ 会員等は、上記第4号から第11号まで、第14号及び第20号に掲げる事項については、金商業等府令第146条の2第2項に規定する措置と同様の措置（※最も大きな文字又は数字の表示と著しく異ならない大きさで表示）を講じなければならない。

#### 勧誘手法併用の禁止（第12条）

- ・ 会員等は、金商業等府令第6条の2各号に規定する方法（※ウェブサイト、メール、顧客からの要請に基づく音声通話）以外の方法により、株式投資型クラウドファンディング業務に係る投資勧誘を行ってはならない。

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 21

## 2-6「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」の概要⑦

## 契約締結前交付書面の交付、確認書の徴求、反社会的勢力の排除

## 契約締結前交付書面（第10条）

- ・ 会員等は、顧客（特定投資家を除く）に対し、契約締結前交付書面に、少なくとも、前条第1項各号（第21号を除く）に掲げる事項（※ウェブサイトにおける情報提供事項）を含めて記載するものとする。

## 確認書の徴求等（第11条）

- ・ 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務による店頭有価証券の取得を初めて行う顧客から、契約締結前交付書面に記載された金融商品取引行為についてのリスク、手数料等の内容を理解し、当該顧客の判断及び責任において当該取得を行う旨の確認を得るため、あらかじめ、契約締結前交付書面の記載事項を含む所定の書面を作成するとともに当該顧客に交付し、店頭有価証券の取得に関する確認書を徴求しなければならない。

## 反社会的勢力でない旨の確約（第21条）

- ・ 特定業務会員は、顧客に店頭有価証券を取得させようとする場合は、その都度、当該顧客から反社会的勢力でない旨の確約を受けるとともに、確約が虚偽であると認められたときは契約が解除されることを約させなければならない。

## 審査の実施（第22条）

- ・ 特定業務会員は、顧客に店頭有価証券を取得させようとする場合は、その都度、当該顧客が反社会的勢力に該当するか否かについて審査するよう努めなければならない。

## 契約の禁止（第23条）

- ・ 特定業務会員は、審査の結果、顧客が反社会的勢力であることが判明した場合は、当該顧客と契約を締結してはならない。

## 2-6「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」の概要⑧

## 払込額が少額要件を満たしていることの確認、顧客資産の分別管理

## 払込額が少額要件を満たしていることの確認（第13条）

- ・ 会員等は、顧客からの払込額が、金商法施行令第15条の10の3第2号に掲げる要件（総額投資上限額の要件）を満たすものであることを確認しなければならない。

## 顧客資産の分別管理（第14条）

- ・ 会員等は、顧客から金銭の預託を受ける場合にあっては、金商法に基づき、当該金銭について適切に分別管理を行わなければならない。

## 適正な配分

## 適切な配分（第15条）

- ・ 会員等は、投資需要の動向等を十分に勘案したうえで、当該株式投資型クラウドファンディング業務に係る店頭有価証券の配分が、公正を旨とし、合理的な理由なく特定の投資者に偏ることのないよう努めなければならない。

## 発行者による事後の定期的な情報提供

## 発行者による事後の定期的な情報提供（第16条）

- ・ 会員等は、発行者（**有価証券報告書提出会社を除く。**）が当該店頭有価証券を取得した顧客に対して事業の状況について定期的に適切な情報を提供することに関し、当該発行者との間で契約を締結しなければならない。
- ・ 会員等は、会員等との契約に基づき発行者により情報の提供が行われていることを確認しなければならない。

## ２－６「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」の概要⑨

### 月間実績の報告・公表、本協会による照会等

#### 株式投資型クラウドファンディング業務に関する本協会への報告（第26条）

- ・ 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務の状況について、本協会に報告しなければならない。
- ・ 本協会は、上記により報告された内容について公表する。

#### 本協会による照会等（第27条）

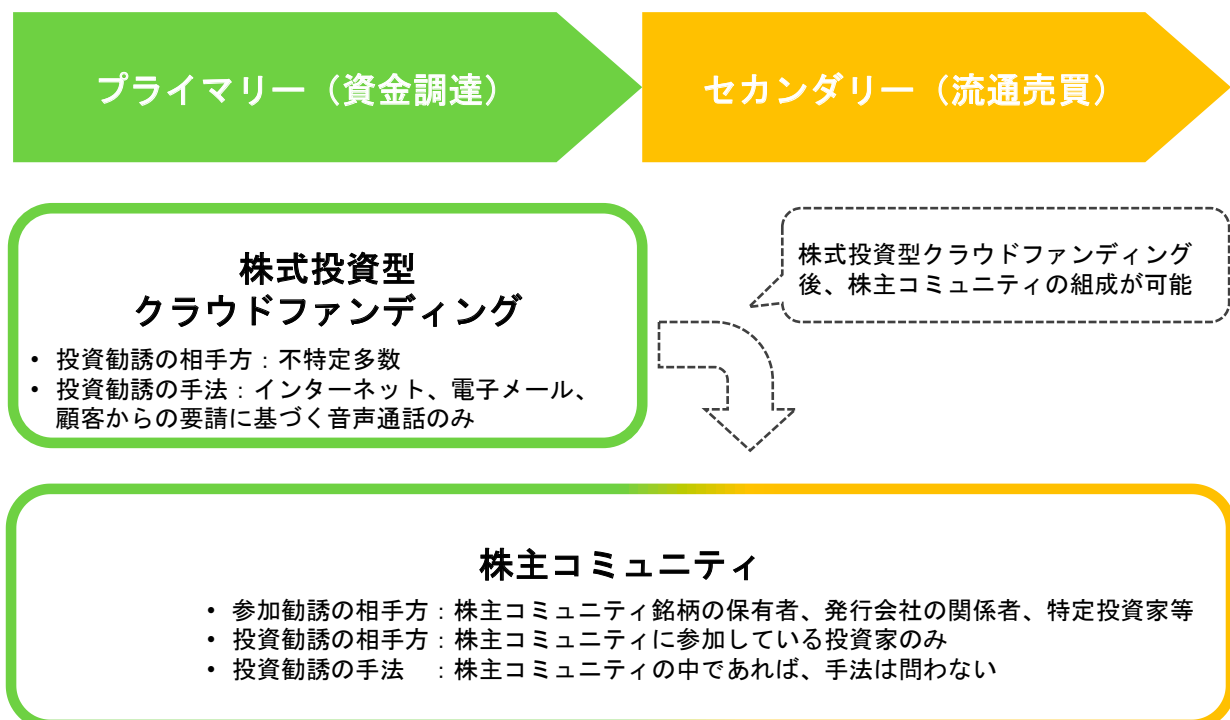
- ・ 本協会は、会員等に対し、取扱要領の内容又は株式投資型クラウドファンディング業務の状況に関して必要があると認める場合は、照会、事情聴取又は資料の徴求を行うことができる。
- ・ 会員等は、本協会からの照会、事情聴取又は資料の徴求に応じなければならない。

### 「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」

#### 取引開始基準（第6条）

- ・ 協会員は、次の各号に掲げる取引等を行うに当たっては、それぞれ取引開始基準を定め、当該基準に適合した顧客との間で当該取引等の契約を締結しなければならない。  
株式投資型クラウドファンディング業務に係る取引
- ・ 取引開始基準は、顧客の投資経験、顧客からの預り資産その他各協会員において必要と認める事項について定めなければならない。

## 【参考】株主コミュニティとの連携



## 【参考】株主コミュニティ制度の概要

### ○ 株主コミュニティ制度



- 地域に根差した企業等の資金調達を支援する観点から、2015年5月に創設。
- 証券会社が非上場会社について審査したうえで、銘柄ごとに「コミュニティ」を組成し、参加する投資者に対してのみ、証券会社が関与する形での資金調達や取引を認める。
- 参加者は、会社の関係者やその家族、株主や特定投資家（プロ投資家）、その会社・サービスのファンなどで自ら参加を希望した方などを想定。

#### 【制度概要】

- 証券会社が非上場株式の銘柄毎にコミュニティを組成し、これに参加する投資者に対して勧誘を認める仕組み。
- 株主コミュニティの参加者としては、特定投資家のほか、「その会社のことをよく知っている人」として、当該会社の役職員、株主、取引先等の会社関係者や地域に根差した企業のサービスを受けている利用者などを想定している。
- 証券会社による企業の業務概要や財務状況等の審査が行われた銘柄について株主コミュニティを組成できる。
- 制度利用実績：累計資金調達額は約28億円、取引金額は約72億円。コミュニティ参加者は29,347人。（2024年末時点）
- 本業務の取扱証券会社：9社、株主コミュニティ銘柄数：38銘柄（2024年末時点）



## 3. 株式投資型クラウドファンディングの現状

### ３－１ 取扱業者の一覧

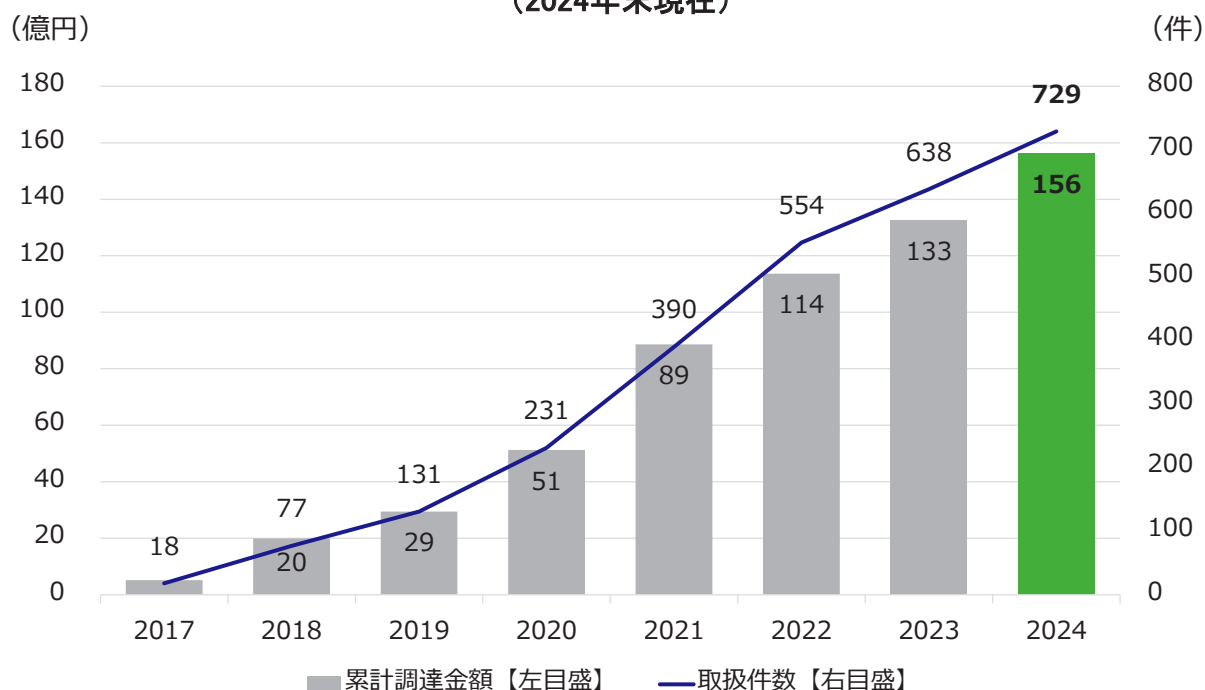
「株式投資型クラウドファンディングの取扱業者」は、現在５社

| 取扱業者名        | 加入日        |
|--------------|------------|
| イークラウド       | 2020年4月24日 |
| エクイティファンディング | 2019年8月15日 |
| CFスタートアップス   | 2017年9月1日  |
| FUNDINNO     | 2016年11月1日 |
| ユニコーン        | 2019年2月1日  |

※取扱業者名は50音順

### ３－２ 株式投資型クラウドファンディング制度における取扱状況

累計調達金額は約156億円、累積取扱件数は729件  
(2024年末現在)



### 3-3 取扱業者別の取扱実績（株式）

#### ● 取扱業者・取扱実績（株式）

| 取扱業者名                                             | 取扱件数<br>(成立件数) | 発行価額<br>(1件平均) | 新規発行株数累計<br>(1件平均) | 発行価額の総額累計<br>(1件平均) |
|---------------------------------------------------|----------------|----------------|--------------------|---------------------|
| 株式会社FUNDINNO<br>(2016.11.1～)                      | 409件           | —              | 26,480,716株        | 9,445,651千円         |
|                                                   | (307件)         | (20,502円)      | (86,256株)          | (30,768千円)          |
| 株式会社CFスタートアップス<br>(2017.9.1～)                     | 52件            | —              | 163,859株           | 437,616千円           |
|                                                   | (27件)          | (3,752円)       | (6,069株)           | (16,208千円)          |
| 株式会社ユニコーン<br>(2019.2.1～)                          | 40件            | —              | 57,930株            | 898,882千円           |
|                                                   | (25件)          | (31,272円)      | (2,317株)           | (35,955千円)          |
| エクイティファンディング株式会社<br>(2019.8.15～)<br>※旧エンジェルナビ株式会社 | 5件             | —              | 11,893株            | 49,575千円            |
|                                                   | (5件)           | (138,000円)     | (2,379株)           | (9,915千円)           |
| イークラウド株式会社<br>(2020.4.24～)                        | 44件            | —              | 16,484,841株        | 1,193,393千円         |
|                                                   | (38件)          | (12,385円)      | (433,812株)         | (31,405千円)          |
| 小計                                                | 550件           | —              | 43,199,239株        | 12,025,118千円        |
|                                                   | (402件)         | (20,626円)      | (107,461株)         | (29,913千円)          |

※ 2024年12月末までに募集が終了した案件を対象に集計。取扱実績のある業者のみ記載

※「発行価額」、「新規発行株数・個数」及び「発行価額の総額」については、成立案件分のみを記載

※「1件平均」は、それぞれの項目につき「成立件数」で除して得た値

### 3-4 取扱業者別の取扱実績（新株予約権）

#### ● 取扱業者・取扱実績（新株予約権）

| 取扱業者名                              | 取扱件数<br>(成立件数) | 発行価額<br>(1件平均) | 新規発行個数累計<br>(1件平均) | 発行価額の総額累計<br>(1件平均) |
|------------------------------------|----------------|----------------|--------------------|---------------------|
| 株式会社FUNDINNO<br>(2016.11.1～)       | 169件           | —              | 335,266個           | 3,352,660千円         |
|                                    | (104件)         | (10,000円)      | (3,224個)           | (32,237千円)          |
| イークラウド株式会社<br>(2020.4.24～)         | 1件             | —              | 122個               | 12,200千円            |
|                                    | (1件)           | (100,000円)     | (122個)             | (12,200千円)          |
| エメラダ株式会社<br>(2017.11.1～2019.10.25) | 9件             | —              | 3,385個             | 236,950千円           |
|                                    | (8件)           | (70,000円)      | (423個)             | (29,619千円)          |
| 小計                                 | 179件           | —              | 338,773個           | 3,601,810千円         |
|                                    | (113件)         | (15,044円)      | (2,998個)           | (31,874千円)          |

※ 2024年12月末までに募集が終了した案件を対象に集計。取扱実績のある業者のみ記載

※「発行価額」、「新規発行株数・個数」及び「発行価額の総額」については、成立案件分のみを記載

※「1件平均」は、それぞれの項目につき「成立件数」で除して得た値

## ４．特定投資家制度について

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 32

### ４－１ 特定投資家を対象とした制度

- ・ 特定投資家制度は、2007年の金商法施行時に、適切な利用者保護とリスク・キャピタルの供給の円滑化を両立する観点から創設。
- ・ 特定投資家は一般投資家に比して情報収集力、分析能力やリスク管理能力が高いと考えられるため、適合性の原則や契約締結前交付書面の交付、広告規制等の行為規制の適用除外とする制度。
- ・ 特定投資家は、特定投資家向けの商品にも投資を行うことができるため、多様な商品に対する投資機会を得ることができる。

#### <参考：特定投資家を対象にした制度>

- ① 非上場有価証券特例仲介等業者の対象顧客
- ② TOKYO PRO Market
- ③ 特定投資家私募・私売出し（J-Ships）
- ④ 企業価値評価が可能な特定投資家への勧誘制度（日証協自主規制規則）
- ⑤ 株式投資型CFにおける個別措置（投資上限額の撤廃、対面勧誘の解禁（法人に限る）【予定】）

※特定投資家に対し株主コミュニティへの参加勧誘も可能

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 33

## 4-2 特定投資家の範囲

|       |             |                                                                                                                                                                  |
|-------|-------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 特定投資家 | 一般投資家への移行不可 | 適格機関投資家、国、日本銀行                                                                                                                                                   |
|       | 一般投資家への移行可能 | 独立行政法人等の特殊法人、投資者保護基金、預金保険機構、農水産業協同組合貯金保険機構、保険契約者保護機構、特定目的会社、金融商品取引所に上場されている株券の発行者である会社、取引の状況その他の事情から合理的に判断して資本金の額が5億円以上であると見込まれる株式会社、金融商品取引業者又は特例業務届出者である法人、外国法人 |
| 一般投資家 | 特定投資家への移行可能 | ①上記以外の法人<br>②一定の要件を満たす匿名組合・有限責任事業組合の組合員<br>③一定の要件（次頁参照）を満たす個人                                                                                                    |
|       | 特定投資家への移行不可 | 上記以外の個人                                                                                                                                                          |

| 個人投資家の移行要件 | 従来                            | 改正により追加されたもの（2022年7月1日施行）                                |                                    |                                                           |  |
|------------|-------------------------------|----------------------------------------------------------|------------------------------------|-----------------------------------------------------------|--|
|            | パターン1                         | パターン2                                                    | パターン3                              | パターン4                                                     |  |
| 条件1        | 純資産3億円以上                      | 純資産5億円以上<br>or<br>金融資産※1の合計額が5億円以上<br>or<br>前年の収入金額1億円以上 | 純資産3億円以上<br>or<br>金融資産※1の合計額が3億円以上 | 純資産1億円以上<br>or<br>金融資産※1の合計額が1億円以上<br>or<br>前年の収入金額1千万円以上 |  |
| 条件2        | 金融資産※1の合計額が3億円以上              |                                                          | 過去1年の金融資産※1に関する取引が平均4件以上           | 特定の知識経験※2を有すること                                           |  |
| 共通条件       | 当該金融商品取引契約を締結してから1年以上経過していること |                                                          |                                    |                                                           |  |

※1 有価証券やデリバティブ取引など

※2 「特定の知識経験を有する者」は、以下のいずれかに該当する者のこと。

- ① 金融商品取引業、銀行業、保険業、信託業その他の金融業に係る業務に従事した期間が通算1年以上になる者
- ② 大学又は大学院において経済学又は経営学に属する科目の教授、准教授その他の教員の職にあった期間が通算して1年以上になる者
- ③ 以下のいずれかの資格保持・試験合格者であって、その実務に従事した期間が通算して1年以上になる者  
日本証券アナリスト協会認定アナリスト/一種外務員又は二種外務員/FP技能検定一級又は二級/中小企業診断士
- ④ 経営コンサルタント業に係る業務に従事した期間が通算して1年以上になる者その他の者であって、①～③に掲げる者と同等以上の知識及び経験を有する者

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved. 34

## 4-3 金融商品取引業等に関するQ&A【抜粋】(金融庁)

「同等以上の知識及び経験を有する」者に該当するか否かについては、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものですが、例えば、次に掲げる個人であって、その実務従事期間が概ね通算1年以上である等、相当期間の実務経験がある者は、基本的に、有価証券についての金融商品取引契約の締結に関して、この「同等以上の知識及び経験を有する」者であると考えられます。

- ① 有価証券報告書提出会社(上場会社等)の役員(取締役・監査役・執行役)
- ② 有価証券報告書提出会社(上場会社等)の従業者又はいわゆるスタートアップ企業の役員・従業者として、次に掲げる業務のいずれかに中核的な役割を担う者として従事した者
  - (1) 会社の経営戦略の作成又は新規事業の立上げに関する業務
  - (2) 資本政策等の企業財務に関する業務
- ③ 次に掲げる業務のいずれかのうち、投資、経営又は企業財務に関する専門的知識及び技能を必要とする業務に中核的な役割を担う者として従事した者
  - (1) 合併・買収(被合併・被買収含む)等のM&Aに関する業務
  - (2) 株式新規上場に関する業務
- ④ 認定経営革新等支援機関(個人)、公認会計士、税理士又は公益社団法人日本証券アナリスト協会による日本証券アナリスト協会認定資産形成コンサルタントの資格を有する者

また、上記①～④に該当しない個人についても、その知識及び経験の実態に応じて、申出を受けた金融商品取引業者等において「同等以上の知識及び経験を有する」者であると判断することは可能です。

(注)2025年3月11日追加



ご清聴ありがとうございました。

日本証券業協会 常務執行役 松本 昌男

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved.

○ 金融商品取引法施行令（昭和四十年政令第二百一十一号）

| 改正案                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 現行                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| （募集又は売却の届出を要しない有価証券の募集又は売却）<br>第二十一条 法第四十一条第一号に規定する政令で定める場合は、次の各号のいずれかに該当する場合とする。<br>一 株券、金融商品取引所に上場されているもの又は店頭売買有価証券に該当するものに限る。以下この号において同じ。又は法第二十一条第十七号に掲げる有価証券のうち株券の性質を有するもの（以下この号において「株券等」と総称する。）の発行者である会社（外国会社を含む。第十四条の十七第十号、第二十七条の四第六号及び第三十二条の二第六号を除き、以下同じ。）が、当該会社又は当該会社がその経営を支配している会社として内閣府令で定めるものの取締役、会計参与、監査役、執行役又は使用人（以下この条において「取締役等」という。）を相手方として、株券等（取締役等が交付を受けることとなる日（以下この号において「交付日」という。）の属する事業年度に係る当該発行者である会社の有価証券報告書（法第二十四条第一項に規定する有価証券報告書という。以下同じ。）（交付日が当該会社の事業年度開始後六月以内の日である場合にあっては、当該事業年度に係る当該会社の半期報告書（法第二十四条の五第一項に規定する半期報告書という。以下同じ。））が提出されるまで譲渡が禁止 | （募集又は売却の届出を要しない有価証券の募集又は売却）<br>第二十一条 法第四十一条第一号に規定する政令で定める場合は、次の各号のいずれかに該当する場合とする。<br>一 株券、金融商品取引所に上場されているもの又は店頭売買有価証券に該当するものに限る。以下この号において同じ。又は法第二十一条第十七号に掲げる有価証券のうち株券の性質を有するもの（以下この号において「株券等」と総称する。）の発行者である会社（外国会社を含む。第十四条の十七第十号、第二十七条の四第六号及び第三十二条の二第六号を除き、以下同じ。）が、当該会社又は当該会社がその経営を支配している会社として内閣府令で定めるものの取締役、会計参与、監査役、執行役又は使用人（以下この条において「取締役等」という。）を相手方として、株券等（取締役等が交付を受けることとなる日の属する事業年度経過後三月（外国会社にあつては六月）を超える期間譲渡が禁止される旨の期限が付されているものに限る。）の取得譲渡又は充付け勧誘等を行う場合 |

（傍線部分は改正部分）

| 改正案                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 現行                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| （登録申請書における電子募集業務又は電子募集取扱業務を行う旨の記載を要しない有価証券等）<br>第十五条の四の二（略）<br>2 法第二十九条の二（第一項第六号に規定する法第二十八条第七号又は第八号に掲げる行為から除くものとして政令で定めるものは、貸付事業等権利（法第二十九条の二（第一項第十号に規定する貸付事業等権利をいう。第十五条の十の（一）において同じ。）に係る行為以外の行為とする。<br>（第一種少額電子募集取扱業務及び第二種少額電子募集取扱業務において募集の取扱い等ができない有価証券）<br>第十五条の四の二 法第二十九条の四の二第九項及び第二十九条の四の（三）第三項に規定する政令で定めるものは、第一一条の第一項に規定する権利、第二一条の十第一項第五号に掲げる権利及び貸付事業等権利とする。<br>（前略）<br>（前略）<br>（前略） | （登録申請書における電子募集業務又は電子募集取扱業務を行う旨の記載を要しない有価証券等）<br>第十五条の四の二（略）<br>2 法第二十九条の二（第一項第六号に規定する法第二十八条第七号又は第八号に掲げる行為から除くものとして政令で定めるものは、貸付事業等権利（法第二十九条の二（第一項第十号に規定する貸付事業等権利をいう。第十五条の十の（一）において同じ。）に係る行為以外の行為とする。<br>（第一種少額電子募集取扱業務及び第二種少額電子募集取扱業務において募集の取扱い等ができない有価証券）<br>第十五条の四の二 法第二十九条の四の二第九項に規定する政令で定めるものは、次に掲げるものとする。<br>一 第十五条の四の二（第一項第四号及び第五号に掲げる有価証券）<br>二 第二一条の九第一項に規定する権利、第二一条の十第一項第五号に掲げる権利及び貸付事業等権利<br>21 法第二十九条の四の（三）第三項に規定する政令で定めるものは、前 |

○ 金融商品取引業等に関する内閣府令（平成十九年内閣府令第五十一号）

| 改正後                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 改正前                                                                                                              |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| （有価証券の募集に係る情報通信の技術を利用する方法）<br>第六条の二 法第二十九条の二（第二項第六号に規定する内閣府令で定めるものは、次に掲げるものとする。<br>一 第二号に掲げる方法による場合において、金融商品取引業者等が、一の相手方（その代理人を含む、当該相手方が法人である場合にあつては、その役員及び使用人を含む。）に対し、当該相手方からの求めに応じ、音声の送受信による通話の方法により前二号に規定する情報（前号に掲げる方法により当該相手方の閲覧に供し、又は当該相手方の使用に係る電子計算機に送信したものに限り。）に係る事項について説明する方法<br>（業務の内容及び方法）<br>第八条 法第二十九条の二（第二項）号に規定する内閣府令で定めるものは、次に掲げるものとする。<br>一 〓九 略 | （有価証券の募集に係る情報通信の技術を利用する方法）<br>第六条の二 〔同上〕<br>一 二・一 同上<br>〔号を加える。〕<br>（業務の内容及び方法）<br>第八条 〔同上〕<br>一 〓九 同上<br>十 〔同上〕 |

|                                                                                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 募集又は私募（法第三項第一号イ又はロに該当するものを除く。以下この号において同じ。）に係る有価証券（第一種少額電子募集取扱業務又は第二種少額電子募集取扱業務としてその募集の取扱い又は私募の取扱いが行われるものに限る。）当該有価証券の発行価額の総額（当該有価証券が新株予約権証券である場合には、当該新株予約権証券の発行価額の総額に当該新株予約権証券に係る新株予約権の行使に際して払い込むべき金額の合計額を合算した金額。以下この号及び次号において同じ。）に次に掲げる額を合算する方法 | （発行価額の総額及び有価証券を取得する者が払い込む額の算定の方法）<br>第十六条の二 合第十五条の十の第三号に規定する内閣府令で定める方法は、次の各号に掲げる有価証券の区分に応じ、当該各号に定める方法とする。<br>「十一・十一 略」                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 募集又は私募（法第三項第一号イ又はロに該当するものを除く。以下この号において同じ。）に係る有価証券（第一種少額電子募集取扱業務又は第二種少額電子募集取扱業務としてその募集の取扱い又は私募の取扱いが行われるものに限る。）当該有価証券の発行価額の総額（当該有価証券が新株予約権証券である場合には、当該新株予約権証券の発行価額の総額に当該新株予約権証券に係る新株予約権の行使に際して払い込むべき金額の合計額を合算した金額。以下この号及び次号において同じ。）に次に掲げる額を合算する方法 | （発行価額の総額及び有価証券を取得する者が払い込む額の算定の方法）<br>第十六条の二 合第十五条の十の第三号に規定する内閣府令で定める方法は、募集又は私募に係る有価証券（第一種少額電子募集取扱業務又は第二種少額電子募集取扱業務としてその募集の取扱い又は私募の取扱いが行われるものに限る。）の発行価額の総額（当該有価証券が新株予約権証券である場合には、当該新株予約権証券の発行価額の総額に当該新株予約権証券に係る新株予約権の行使に際して払い込むべき金額の合計額を合算した金額。以下この項において同じ。）に、当該有価証券の募集又は私募を開始する日前一年以内に同一の発行者により行われた募集又は私募及び当該有価証券の募集又は私募と申込期間（第七十条の二第二項第三号に規定する申込期間をいう。）の重複する同一の発行者により行われる募集又は私募を加える。」 |

- 3 -

|                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 募集又は私募（法第三項第一号イ又はロに該当するものを除く。以下この号において同じ。）に係る有価証券（第一種少額電子募集取扱業務又は第二種少額電子募集取扱業務としてその募集の取扱い又は私募の取扱いが行われるものに限る。）の発行価額の総額（当該有価証券が新株予約権証券である場合には、当該新株予約権証券の発行価額の総額に当該新株予約権証券に係る新株予約権の行使に際して払い込むべき金額の合計額を合算した金額。以下この号及び次号において同じ。）に次に掲げる額を合算する方法 | （発行価額の総額及び有価証券を取得する者が払い込む額の算定の方法）<br>第十六条の二 合第十五条の十の第三号に規定する内閣府令で定める方法は、募集又は私募に係る有価証券（第一種少額電子募集取扱業務又は第二種少額電子募集取扱業務としてその募集の取扱い又は私募の取扱いが行われるものに限る。）の発行価額の総額（当該有価証券が新株予約権証券である場合には、当該新株予約権証券の発行価額の総額に当該新株予約権証券に係る新株予約権の行使に際して払い込むべき金額の合計額を合算した金額。以下この項において同じ。）に、当該有価証券の募集又は私募を開始する日前一年以内に同一の発行者により行われた募集又は私募及び当該有価証券の募集又は私募と申込期間（第七十条の二第二項第三号に規定する申込期間をいう。）の重複する同一の発行者により行われる募集又は私募を加える。」 |
| 募集又は私募（法第三項第一号イ又はロに該当するものを除く。以下この号において同じ。）に係る有価証券（第一種少額電子募集取扱業務又は第二種少額電子募集取扱業務としてその募集の取扱い又は私募の取扱いが行われるものに限る。）の発行価額の総額（当該有価証券が新株予約権証券である場合には、当該新株予約権証券の発行価額の総額に当該新株予約権証券に係る新株予約権の行使に際して払い込むべき金額の合計額を合算した金額。以下この号及び次号において同じ。）に次に掲げる額を合算する方法 | （発行価額の総額及び有価証券を取得する者が払い込む額の算定の方法）<br>第十六条の二 合第十五条の十の第三号に規定する内閣府令で定める方法は、募集又は私募に係る有価証券（第一種少額電子募集取扱業務又は第二種少額電子募集取扱業務としてその募集の取扱い又は私募の取扱いが行われるものに限る。）の発行価額の総額（当該有価証券が新株予約権証券である場合には、当該新株予約権証券の発行価額の総額に当該新株予約権証券に係る新株予約権の行使に際して払い込むべき金額の合計額を合算した金額。以下この項において同じ。）に、当該有価証券の募集又は私募を開始する日前一年以内に同一の発行者により行われた募集又は私募及び当該有価証券の募集又は私募と申込期間（第七十条の二第二項第三号に規定する申込期間をいう。）の重複する同一の発行者により行われる募集又は私募を加える。」 |

- 5 -

|   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|---|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 4 | として見込まれる額に百分の五を乗じて得た額<br>ロ 取引の状況その他の事情から合理的に判断して、申込日の属する事業年度の直前の事業年度における総収入金額として見込まれる額に百分の五を乗じて得た額<br>ハ 五十万円<br>前項第一号イの資産及び負債の評価は、申込日において、一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に従って評価した価額によらなければならない。<br>(特定投資家として取り扱うよう申し出ることができる個人)<br>第六十二条 法第三十四条の四第一項第一号に規定する内閣府令で定める要件は、次の各号のいずれかに該当することとする。<br>一 [略]<br>二 次に掲げる要件のいずれかに該当し、かつ、前号に掲げる要件に該当すること。<br>「イ・ロ 略」<br>ハ 取引の状況その他の事情から合理的に判断して、承諾日の属する年の前年における申出者の収入金額が一億円以上であると見込まれること。<br>[三・四 略] |
|   | 項を加える。<br>(特定投資家として取り扱うよう申し出ることができる個人)<br>第六十二条 [同上]<br>一 [同上]<br>二 [同上]<br>「イ・ロ 同上」<br>ハ 取引の状況その他の事情から合理的に判断して、承諾日の属する年の前年における申出者の収入金額、所得税法(昭和四十年法律第三十三号)第三十五条第三項に規定する公的年金等に係るものを除く、第四号ハ並びに第二百四十六条の十第一項第三号ハ及び第四号ハにおいて同じ。)が一億円以上であると見込まれること。<br>[三・四 同上]                                                                                                                                                                        |

- 6 -

|         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|---------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| [2・3 略] | 第四百四十六条の二 金融商品取引業者等は、第二項に規定する事項を、電子募集業務又は電子募集取扱業務(法第二十九条の二第二項第六号に規定する電子募集取扱業務をいい、同号に規定する有価証券について行うものに限る。以下この条において同じ。)の相手方の使用に係る電子計算機の映像面において、当該相手方にとって見やすい箇所に明瞭かつ正確に表示されるようにしなければならない。<br>[2・4 略]<br>(金融商品取引業者その他の業務に係る禁止行為)<br>第四百四十九条 法第四十四条の二第一項第三号に規定する内閣府令で定める行為は、次に掲げる行為とする。<br>一 資金の貸付け若しくは手形の割引を内容とする契約の締結の代理若しくは媒介又は信用の供与(法第五十六条の二十四第一項に規定する信用取引に付随して行う金銭又は有価証券の貸付けを除く。)を行うことを条件として、金融商品取引契約の締結又はその勧誘を行う行為(第四百七条第一項第三号に掲げる行為によつてするもの、前条各号に掲げる要件の全てを満たすもの及び次に掲げる要件の全てを満たすものを除く。)<br>「イ・ロ 略」<br>ハ 当該金融商品取引契約の締結又はその勧誘が次に掲げるいずれかの有価証券又は権利を対象とする電子申込型電子募集業務 |
|         | [2・3 同上]<br>第四百四十六条の二 金融商品取引業者等は、第二項に規定する事項を、電子募集業務又は電子募集取扱業務の相手方の使用に係る電子計算機の映像面において、当該相手方にとって見やすい箇所に明瞭かつ正確に表示されるようにしなければならない。<br>[2・4 同上]<br>(金融商品取引業者その他の業務に係る禁止行為)<br>第四百四十九条 [同上]<br>一 [同上]<br>「イ・ロ 同上」<br>ハ [同上]                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |

- 7 -

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>又は電子申込型電子募集取扱業務に係るものであること。</p> <p>(1) 法第二十一条第一項第九号に掲げる有価証券（金融商品取引所に上場されていないものに限る。）</p> <p>(2) 法第二十一条第二項の規定により有価証券とみなされる同項第五号又は第六号に掲げる権利（法第三十三条第三号に掲げるもの又は金融商品取引所に上場されていないもの）に限り、令第十五条の十の二に規定するものを除く。）</p> <p>二 略</p> <p>（登録金融機関その他の業務に係る禁止行為）</p> <p>第五百十条 法第四十四条の二第二項第三号に規定する内閣府令で定める行為は、次に掲げる行為とする。</p> <p>一 資金の貸付け若しくは手形の割引を内容とする契約の締結の代理若しくは媒介又は信用の供与の条件として、金融商品取引契約の締結又はその勧誘を行う行為（第四百七条第一項第三号に掲げる行為によつてするもの、前条各号に掲げる要件の全てを満たすもの及び次に掲げる要件の全てを満たすものを除く。）</p> <p>【イ・ロ 略】</p> <p>ハ 当該金融商品取引契約の締結又はその勧誘が次に掲げるいずれかの有価証券又は権利を対象とする電子申込型電子募集業務又は電子申込型電子募集取扱業務に係るものであること。</p> <p>(1) 法第二十一条第一項第九号に掲げる有価証券（金融商品取引所に上場されていないもの）に限り、令第十五条の十の二に規定するものを除く。）</p> <p>二 略</p> <p>（登録金融機関その他の業務に係る禁止行為）</p> <p>第五百十条 [同上]</p> <p>一 [同上]</p> <p>【イ・ロ 同上】</p> <p>ハ [同上]</p> <p>(1) 法第二十一条第一項第九号に掲げる有価証券（金融商品取引所に上場されていないもの）に限り、令第十五条の十の二に規定するものを除く。）</p> | <p>(1) 法第二十一条第一項第九号に掲げる有価証券（金融商品取引所に上場されていないもの）に限り、令第十五条の十の二に規定するものを除く。）</p> <p>(2) 法第二十一条第二項の規定により有価証券とみなされる同項第五号又は第六号に掲げる権利（法第三十三条第三号に掲げるもの又は金融商品取引所に上場されていないもの）に限り、令第十五条の十の二に規定するものを除く。）</p> <p>二 同上</p> <p>（登録金融機関その他の業務に係る禁止行為）</p> <p>第五百十条 [同上]</p> <p>一 [同上]</p> <p>【イ・ロ 同上】</p> <p>ハ [同上]</p> <p>(1) 法第二十一条第一項第九号に掲げる有価証券（金融商品取引所に上場されていないもの）に限り、令第十五条の十の二に規定するものを除く。）</p> |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

- 8 -

|                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| に上場されていないものに限る。)<br>(2) 法第二十一条第一項の規定により有価証券とみなされる同項第五号又は第六号に掲げる権利(法第三十三条第三号に掲げるもの又は金融商品取引所に上場されていないものに限り、令第十五条の十の二に規定するものを除く。)<br>[二・五 略]<br>備考 表中の「」の記載は注記である。 | に上場されていないものに限り、令第十五条の十の二に規定するものを除く。)<br>(2) 法第二十一条第二項の規定により有価証券とみなされる同項第五号又は第六号に掲げる権利(法第二十一条第三号に掲げるもの又は金融商品取引所に上場されていないものに限り、令第十五条の十の二に規定するものを除く。)<br>[二・五 同上] |
|                                                                                                                                                                 | に上場されていないものに限り、令第十五条の十の二に規定するものを除く。)<br>(2) 法第二十一条第二項の規定により有価証券とみなされる同項第五号又は第六号に掲げる権利(法第二十一条第三号に掲げるもの又は金融商品取引所に上場されていないものに限り、令第十五条の十の二に規定するものを除く。)<br>[二・五 同上] |

- 9 -

コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方

凡 例

本「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」においては、以下の略称を用いています。

| 正 式 名 称                 | 略 称      |
|-------------------------|----------|
| 金融商品取引法                 | 法又は金商法   |
| 金融商品取引法施行令              | 令        |
| 金融商品取引法施行令の一部を改正する政令    | 改正政令     |
| 企業内容等の開示に関する内閣府令        | 開示府令     |
| 金融商品取引法等に関する内閣府令        | 金商業等府令   |
| 財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則 | 財務諸表等規則  |
| 企業内容等の開示に関する留意事項について    | 開示ガイドライン |

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1   | <p>I 株式報酬に係る開示規制の見直し</p> <p>令第2条の 12 の主体は、「株券(金融商品取引所に上場されているもの又は店頭売買有価証券に該当するものに限る。)(又は法第2条第1項第17号に掲げる有価証券のうち株券の性質を有するものの発行者である会社(外国会社を含む。第十四条の十七第十号、第二十七条の四第六号及び第三十三条の二第六号を除く。))とされており、開示ガイドラインでも同様とされている。</p> <p>発行者が法第2条第1項 17 号に掲げる有価証券のうち株券の性質を有するものの発行者である外国会社である場合について、臨報特例(法第4条第1項第1号、令第2条の 12 第1号)の対象となる株券の性質を有するものは、法第2条第 16 項にいう金融商品取引所に上場されているもの又は店頭売買有価証券に該当する株券の性質を有するものに限られるように読める。しかし、国外の証券取引所における株券の性質を有するものを上場している外国会社についても、法第4条第1項第1号の趣旨は同様に妥当するところ、そのような外国会社が本邦に居住する取締役等を対象とした株式報酬を導入しようとする場合に、内国会社と同様に臨報特例に依拠することができなければ、株式報酬の円滑な付与のための同特例が十分に活用されない事態が想定される。そのため、同特例の対象に外国会社が国外の証券取引所における株券の性質を有するものを上場</p> | <p>ご理解のとおり、国外の証券取引所における株券の性質を有するものを上場している外国会社については、ご指摘の特例の対象となりません。</p> <p>令第2条の 12 により有価証券届出書に代えて臨時報告書によって発行価額又は売価額の総額が1億円以上である有価証券の募集又は売出しを行うことができるの特例(以下「臨報特例」という。)(のうち同条第1号の適用を受けるためには、発行者及びその子会社(以下「発行者会社」という。)(の取締役、会計参与、監査役又は使用人(以下「取締役等」という。))と他の投資者との情報の非対称性を解消させつつ、株券等(同条に規定する株券等をいう。以下同じ。)(の譲渡を可能とする観点から、株券等、その交付日の属する事業年度に係る有価証券報告書又は半期報告書が提出されるまでは譲渡が禁止される旨の制限が付されている必要があります。この点、外国金融商品取引市場のみに上場している場合は、日本において有価証券報告書や半期報告書が開示されないことから、同号の適用対象に加えることは相当でないと考えております。</p> |

- 1 -

|   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                  |
|---|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|   | している場合も含むように規定すべきではないか。                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                  |
| 2 | 今回の改正案について、上場会社が「リストラクテッド・ストック(RS)の特例制度を利用しやすくなること」及び「リストラクテッド・ストック・ユニット(RSU)も特例制度を利用できることを明示すること」を目的としていると理解しているが、未上場のスタートアップが、完全子会社・完全孫会社を含む自社グループの役員員 50 名以上を対象に RSU を付与し、その RSU が未上場時にベスト(権利確定)した場合、株券発行時に臨時特例」の利用は可能なのか。また、ストックオプション特例(法第4条第1項第1号、令第2条の 12 第2号、開示府令第2条第1項・第2項)と同様に届出免除の対象となるため、上記の論点は発生しないのか。 | 臨報特例の適用の有無については、「取得動誘又は売付け動誘等」の開始時点で判断することとなりますので、その時点で、交付予定の譲渡制限付株式が、金融商品取引所に上場されているもの又は店頭売買有価証券に該当するものでない場合には、臨報特例は適用されません。                                                                    |
| 3 | 取締役等「を相手方として、…取得動誘又は売付け動誘等を行う場合」という定めとなっているが、株券等の交付に係る取締役会決議(募集開始)の時点では、「取締役等」でなくとも、交付時点で「取締役等」であれば令第2条の 12 第1号の適用対象となる、という理解で問題ないか。                                                                                                                                                                               | 臨報特例の趣旨は、募集・売出しの相手方が発行者会社等の取締役等であれば、発行者会社の情報を既に取得し、又は容易に取得することができるものと考えられることから、発行者会社との間で情報の非対称性が存在せず、有価証券届出書の提出を義務付ける必要性が乏しいという点にあります。このため、取得動誘又は売付け動誘等をその時点で「取締役等」でない者に対して行う場合には、臨報特例の対象となりません。 |
| 4 | 「この場合においては、当該取締役等が当該定めの内容を知ることとなる日が同条に規定する交付日に相当し、当該定めに基づいて当該取締役等が株券等の交付を受けることとなる日はこれに相当しないと考えることに留意する。」(開示ガイドライン4-2-2)とあるが、令第2条の 12 第1号の要件を満たす場合には、「当該取締役等が当該定めの内容を知ることとなる日」に取得動誘又は売付け動誘が行われたこととなり有価証券通知書及び有価証券届出書の提出が免除され、「株券等の交付を受けることとなる日」における有価証券通                                                            | 「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」(令和5年 12 月 12 日公表)において、事後交付型株式報酬については、「株式報酬導入の開始時点である「株式報酬規程等を定めて取締役等に通知を行う行為」を有価証券の取得動誘の端緒と捉え、当該行為が、有価証券の募集等に該当すると整理することが適当」との提言がされております。              |

- 2 -

|   |                                                                                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                             |
|---|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|   | 知書及び有価証券届出書の提出は不要となるという理解でよい。                                                                                                                                                                                                                          | 確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせることが取得動誘又は売付け動誘等に該当することになります。したがって、かかる行為が、発行者会社等の取締役等である者に対して行われた場合には、他の令第2条の 12 第1号の要件を満たす限り、臨報特例の対象となります。 |
| 5 | 取得動誘又は売付け動誘等の時点でその相手方が発行者会社又はその子会社の取締役等であれば、交付日の時点でその相手方が発行者会社又はその子会社の取締役等でなくとも、令第2条の 12 第1号の対象になると理解してよい。                                                                                                                                             | ご理解のとおりです。                                                                                                                                                  |
| 6 | 事後交付型株式報酬の場合、発行者会社等の取締役等が実際に株券等の交付を受ける時点(発行者会社が株式の発行又は自己株式の処分を行う時点)までに、取締役等を退任又は退職していることもあるが、令第2条の 12 第1号でいう「取締役等」には、退任又は退職している場合も含まれるか。                                                                                                               |                                                                                                                                                             |
| 7 | 令第2条の 12 第1号でいう「交付日」において「取締役等」であった者は、株券等の交付を受ける前に死亡した場合やその他の正当な理由により退任又は退職し、退任又は退職後に実際の株券等の交付を受けることとなったとしても、開示ガイドライン4-2-3(1)に従い、引き続き令第2条の 12 第1号の臨時報告書特例の適用対象であり、当該退任又は退職した者に対して実際に株券等を交付する時点(発行者会社が株式の発行又は自己株式の処分を行う時点)で有価証券届出書又は有価証券通知書の提出は不要と理解でよい。 | ご理解のとおりです。                                                                                                                                                  |
| 8 | 臨報特例により臨時報告書を提出し、「当該会社及び当該子会社の取締役等」である者に対していわゆるユニットを付与した後、当該取締役等が関連会社(財務諸表等規則第8条第6項)に異動となり、当該関連会社等に所属することとなった後に取締役等に対して株券を交付する場合であっても、訂正報告書の提出は不要であるとの理解でよい。                                                                                           | ご理解のとおりです。                                                                                                                                                  |
| 9 | 発行者会社が取締役等に対し令第2条の 12 第1号に掲げる株券等の募集・売出しを行うに際し、開示府令第 19 条第2項第2号の2の規定に                                                                                                                                                                                   | 令第2条の 12 第1号は、株券等の交付日の属する事業年度に係る有価証券報告書又は半期報告書が提出されれば、発行者会社等の取締役等と                                                                                          |

- 3 -

|    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                            |
|----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | より臨時報告書を提出したが、株券等の交付日の属する事業年度に係る有価証券報告書又は半期報告書の提出が、何らかの事情により遅れてしまったため、結果として当該有価証券報告書又は半期報告書が提出されるまで譲渡が禁止される旨の制限が付されていない状況となった場合、どうなるのか。たとえば、3月末決算の発行者会社が、取締役等に株券等の募集・売出しを行うにあたり、その段階では、11月 11 日に半期報告書を提出する予定であったため、取締役等に対し、11月 30 日まで譲渡が禁止される旨の定めがある株券等の募集・売出しを行い、臨時報告書を提出したが、何らかの事情により半期報告書の提出が 12 月2日になったとすると、形式的には半期報告書が提出されるより前に譲渡制限が解除されてしまうこととなるが、この場合、有価証券届出書の提出が本来必要だったのにしていないとして発行開示規制違反となるのか。株券等の募集・売出しを行う時点で有価証券報告書又は半期報告書が提出されることが見込まれる時期まで譲渡が禁止される旨の制限が付されていれば、結果として見込の時期に有価証券報告書又は半期報告書が提出されなくても違反にならないと解釈すべきと史料するが、その理解でよい。 | その他の者との間の情報の非対称性が解消されるという考え方の下、これらの書類が提出されるまでは株券等の譲渡が禁止される旨の制限が付されていることを求めています。したがって、ご指摘のように有価証券報告書や半期報告書の提出が遅延した場合には、未だ情報の非対称性が解消されていない状態であることから、同号の譲渡制限の要件を満たさないと考えられます。 |
| 10 | 募集又は売出しの時点では、交付日の属する事業年度における有価証券報告書(又は半期報告書)の具体的な提出日は未定であるものの、少なくとも法令が定める有価証券報告書(又は半期報告書)を提出すべき日まで譲渡が禁止される旨の制限が付されていれば同号の適用があると理解してよい。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | このため、譲渡制限の内容は、有価証券報告書や半期報告書の提出遅延があったとしてもその要件を満たすことができるようなものにしておくことも考えられます。                                                                                                 |
| 11 | 社内規程や割当契約等において、有価証券報告書(又は半期報告書)を提出することが見込まれる日あるいは有価証券報告書等の法令上の提出期限日より後の日を終期とする、特定の有期の譲渡制限期間を定めている場合には、令第2条の 12 第1号の譲渡制限の要件を満たしていると解釈してよい。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                            |
| 12 | 有価証券届出書に代えて臨時報告書の提出をもって募集・売出しを行うことができる要件として、令第2条の 12 第1号は、株券等の交付日の属する事業年度に係る有価証券報告書又は半期報告書が提出されるまで譲渡が禁止さ                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                            |

- 4 -

|    |                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                |
|----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | れる旨の制限が付されていることと規定されているが、有価証券報告書や半期報告書の提出時期は、株券等の募集・売出しを行う時点でおおよその予定は決まっていることが多いものの、事情により時期が変更となることもあるため、募集・売出しの時点で客観的に特定できるようなものにすべきである(たとえば、事業年度終了3月後又は半期終了から45日後(特定事業会社は61日後)のいずれか早い方、など)                                                                                |                                                                                                                                |
| 13 | 例えば、募集又は売出しの時点では半期報告書を提出すべき日まで譲渡が禁止される旨の制限が付されており令第2条の12第1号の適用があるとして有価証券届出書を提出せずに臨時報告書を提出し、その後、半期報告書の提出が例年よりも遅延する状況が発生したため、結果として半期報告書の提出期限を超えない期間しか譲渡が禁止される旨の制限が付されていなかった場合でも、事後的に有価証券届出書の提出が要求されることはなく、また、届出前勧誘として法第4条第1項に違反することもないと理解してよい。                                |                                                                                                                                |
| 14 | 「株券等」に付されていることが求められる譲渡制限期間について、「有価証券報告書又は半期報告書の提出まで」とあるが、譲渡制限期間がそれよりも長いものは当然に本条項で定める「株券等」に該当することを明確にしていたきたい。                                                                                                                                                                | 令第2条の12第1号の対象となる株券等については、株券等の交付日が属する事業年度に係る有価証券報告書又は半期報告書が提出されるまで譲渡が禁止されることが必要ですが、これらの書類提出後においても引き続き譲渡が禁止されることとすることも差し支えありません。 |
| 15 | 令第2条の12第1号「有価証券報告書(…)」が提出されるまで」との文言について、対象となる株券等には、半期報告書の提出以降も譲渡制限を付すことが認められるか。                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                |
| 16 | 社内規程や割当契約等において、特定の有期の譲渡制限期間を定めていなくとも令第2条の12第1号の譲渡制限の要件を満たすという理解でよい。例えば、譲渡制限期間としては「取締役等の退任・退職日に譲渡制限を解除する」旨を規定して特定の有期の譲渡制限期間を定めないもの、早期に(同号に定める有価証券報告書又は半期報告書が提出されるまでの間に)退任・退職した場合には、開示ガイドライン4-2-3に掲げる場合(正当な理由による退任・退職の場合等)を除き、全て無償取得されることが社内規程や割当契約等において明記されている場合には、同号の譲渡制限の要 | ご理解のとおりです。                                                                                                                     |

- 5 -

|    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | 件を満たしていると解釈してよい。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| 17 | 現行の実務慣行では、取締役等の地位から退任又は退職するまでを譲渡制限期間とする譲渡制限付株式(以下「退任退職型RS」という。)、を、臨報特例を利用して発行又は処分する場合、開示書類や割当契約書等において、譲渡制限期間は臨報特例の条件に合致している旨(取締役等が交付を受けることとなる日の属する事業年度経過後3か月超の譲渡制限期間が付されている旨)を明記する場合がある(記載例:「●年●月●日(交付日)から割当対象者が当社(発行会社)の取締役を退任する日(ただし、当該退任の日が●年●月●日(交付日の属する事業年度経過後から3か月経過後の日の前日)以前の日である場合には、●年●月●日(交付日の属する事業年度経過後から3か月経過後の日)までの間」)。本改正後は、退任退職型RSを交付する時点で、取締役の任期や使用人等の報酬対象期間(交付対象者が役務提供を継続することを発行会社として当然に期待する期間)が、本改正後の臨報特例の条件の期間を超えることが見込まれ、かつ、死亡その他正当な理由又は組織再編等が行われる場合以外で譲渡制限期間満了前に退任又は退職する場合は全て無償取得される設計であれば、開示書類や割当契約書等において、譲渡制限期間が臨報特例の条件に合致している旨(交付日の属する事業年度に係る有価証券報告書(交付日)が事業年度開始後6か月以内の日である場合は半期報告書)が提出されるまでの譲渡制限期間が付されている旨)の明記は、特段不要という理解でよい。 | 実質的に令第2条の12第1号の要件を満たす譲渡制限が付されている場合には、「譲渡制限期間が臨報特例の条件に合致している旨」が明記されているかどうかは、同号の適用の有無に影響を与えないものではありません。                                                                                                                                                                    |
| 18 | 本改正では株券等に一定の譲渡制限期間(交付日が当該会社の事業年度開始後6か月以内の日である場合にあっては、当該事業年度に係る当該会社の半期報告書が提出されるまで譲渡が禁止される旨の制限)が付されている。募集又は売出しにおいて届出の提出を要しないものとされている。RSU等の事後交付型株式におけるユニット付と後に半期報告書又は有価証券報告書の提出を待たずに権利確定し株式が支給されるようなスケジュールである場合であっても、支給された株券等について、社内規程等で譲渡制限期間が半期報告書                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 事後交付型株式であるか事前交付型株式であるかにかかわらず、令第2条の12第1号の譲渡制限は、株券等に付されている必要があります。ただし、今般新設した開示ガイドライン4-2-2により、事後交付型株式については、株券等の実際の付与日ではなく、発行会社等の取締役等が所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨の定めの内容を知ることとなる日が同号の「交付日」に相当するとの考え方を示しております。この「知ることとなる日」は、事後交付型株式に係る取得勧誘又は売付け勧誘等に該当する行為である「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定 |

- 6 -

|    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | 又は有価証券報告書が提出されるまで株式の譲渡が制限されると定められていれば、令第2条の12第1号の「株券等」に該当し、有価証券届出書に代えて、開示府令第19条第2項第2号の2に基づく臨時報告書に依拠してできることを確認したい。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせることから比較的近接した日であると考えておりますので、事後交付型株式の場合の譲渡制限の意味は、かかる「知ることとなる日」の属する事業年度に係る有価証券報告書又は半期報告書が提出される前に株券等が交付される場合には、当該有価証券報告書又は半期報告書が提出されるまでの期間譲渡が制限されていることを求めるものです。このため、実際に株券等が付与される日が、上記の期間経過後である場合には、その付与される株券等自体は、譲渡制限の対象ではないこととなります。 |
| 19 | 当社の事後交付型譲渡制限付株式ユニット(以下「RSU」という。)制度の運用に関して定める社内規程においては、RSU制度に基づき付与されるユニット(株式と引き換えることのできる権利)について譲渡は一切禁止する旨が既に明確に定められている一方、当該ユニットと引き換えに付与される普通株式について譲渡制限は付されていない。なお、他社においても、RSU制度を運用する場合には、最終的に対象者に付与される株式そのものには譲渡制限が付されていないことが一般的であると認識している。令第2条の12第1号は「株券等」自体に譲渡制限が付されていることを求めているようにも読めるが、本改正においてRSUを対象に含める趣旨からすると、例えば、「取締役等が所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を知ることとなる交付日」から「最終的な株券等の付与日」までの期間として、交付日が属する事業年度に係る有価証券報告書(交付日が事業年度開始後6か月以内である場合は半期報告書)が提出されるまでの期間以上が設けられている場合、株券等の付与を受ける地位(ユニット)の譲渡が制限されていれば良く、実際に最終的に付与される株券等自体には譲渡制限を付す必要はないという理解でよい。 |                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 20 | 事後交付型の株式報酬で臨報特例を利用する場合、株式報酬規程において事後交付型の株式報酬に係るユニットは譲渡することができない旨を定め、かつ当該ユニット付与の日から現物株式が付与されるまでの期間が、改正後の令第2条の12第1号に規定する、交付日の属する事業年度に係る有価証券報告書(交付日が事業年度開始後6か月以内の日である場合は半期報告書)が提出されるまでの期間を充足していれば、事後交付型の株式報酬で付与される現物株式それ自体に譲渡制限が付される必要はないという理解でよい。なお、交付対象者の範囲等は臨報特例の要件を充足し                                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                 |

- 7 -

|    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |  |
|----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
|    | ている前提である。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |  |
| 21 | いわゆる事後交付型株式の場合、取締役等は所定の時期に株券等の交付を受ける権利を付与され(権利付与)、その後、当該権利の定めに従い、交付される株券等の数が確定し(権利確定)、当該所定の時期に、当該権利に基づいて株券等の交付(株券等交付)を受けることとなる。「当該取締役等が当該定めの内容を知ることとなる日が同号に規定する交付日に相当し」とのことであるが、この記載を改正後の令第2条の12第1号に読み込んだうえで事後交付型株式に係る解釈としては、「権利付与日(通知日)」「の属する事業年度に係る当該発行者である会社の有価証券報告書…(省略)…が提出される」日以後に株券等交付日が到来する場合、という解釈で良い。または、株券等交付日ではなく、「…権利付与日(通知日)が到来する場合」という解釈となるか。                           |  |
| 22 | また、事後交付型株式が改正後の令第2条の12第1号の要件を充足するためには、事後交付型株式に係る何について「譲渡が禁止される旨の制限」を付す必要があるか。具体的には、株式が未交付である以上そもそも株式の譲渡はできないとして当然に「譲渡が禁止される旨の制限」が付されているという要件を満たすという理解でよい。                                                                                                                                                                                                                              |  |
|    | 開示ガイドライン4-2-2によれば、事後交付型株式報酬について、所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により、臨報特例(法第4条第1項第1号、令第2条の12第1号)にいう取締役等に当該定めの内容を知らせることは、同特例に規定する取得勧誘又は売付け勧誘等に該当し得るものとされている。また、「この場合においては、当該取締役等が当該定めの内容を知ることとなる日が同号に規定する交付日に相当し、当該定めに基づいて当該取締役等が株券等の交付を受けることとなる日はこれに相当しないと考えられることに留意する」とされている。したがって、例えば、譲渡制限付株式ユニット(RSU)については、株式報酬規程等により、ユニットないし株式報酬規程上株券等の交付を受ける地位の譲渡が制限されていれば、その付与日を株券等の交付日として臨報特例上の |  |

- 8 -

|    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                    |
|----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | 譲渡制限期間を満たしているかにより、臨報特例に依拠するか否かが判断されるという理解でよい。                                                                                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                                                    |
| 23 | 今回の改正は、株式報酬の導入を更に促進取組であり、基本的に賛成である。もっとも、法第4条第1項第1号が有価証券届出書を不要とする趣旨は、募集・売出しの相手方が既に情報を取得し、又は容易に取得することができる場合において法による強制開示を義務付ける必要がないという点にあるから、本来、譲渡制限の有無は情報の取得の容易さと無関係であり、上記趣旨に照らして必ずしも適切でないように思われる。そのため、将来的には、令第2条の12第1号に定める取締役等に対して株式報酬を交付するために新株発行又は自己株式の処分を行う場合においては、譲渡制限の定め有無にかかわらず有価証券届出書の提出は不要であるということも検討していただきたい。 | 貴重なご意見として承ります。                                                                                                                     |
| 24 | 交付される株券等に一定の譲渡制限期間を付すことが求められていることから、持株会 RS（持株会を通じて従業員等へ RS を自己株式処分方式又は新株発行方式にて付与する株式報酬制度）は臨報特例が適用される理解だが、特別奨励金スキーム（持株会を通じて従業員等へ譲渡制限のない現物株式を自己株式処分方式又は新株発行方式にて付与する株式報酬制度）には臨報特例は適用されないという点のこと。                                                                                                                         | 持株会を通じて従業員等へ譲渡制限のない現物株式を自己株式処分方式又は新株発行方式にて付与することは、事後交付型株式報酬制度に当たり得るものと考えられますが、令第2条の12第1号の定める譲渡制限期間等の要件を充足する場合には、臨報特例が適用されることとなります。 |
| 25 | 臨報特例による場合には、法第4条第1項本文の適用を受けないので、届出前勧誘禁止規制（法第15条第1項）が適用されず、また、効力発生までの待機期間（法第8条第1項第9号）もないという理解でよい。                                                                                                                                                                                                                      | ご理解のとおりです。                                                                                                                         |
| 26 | 事後交付型株式報酬において、改正後の開示府令第19条第2項第2号の規定により株券等について臨時報告書を提出する場合、当該株券等の取得動誘又は売付け動誘等は、法第4条第1項本文の適用を受けないが、同項本文の適用を受けることを前提とした届出前勧誘禁止規制も適用されず、また、いわゆる待機期間（法第8条第1項）も生じないという理解でよい。                                                                                                                                                |                                                                                                                                    |
| 27 | 本改正が施行された場合、施行日以前に有                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 本改正による改正後の令第2条の12第1号は、                                                                                                             |

- 9 -

|    |                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                     |
|----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | 価証券通知書を提出していた募集であって本改正の施行により令第2条の12第1号に該当するようになった募集（「募集A」）は、開示府令第2条第5項第2号による通算規定の対象外となる（同号2つ目のかつ書）ため、募集Aとは別の募集Bを行う際、募集Aについては、通算の対象とはならず、募集Bに係る有価証券通知書の「過去1年以内における募集又は売出し」の欄に記載する必要はないと理解してよい。                                             | 改正政令附則により、施行日前に開始した取得動誘には適用されません。このため、ご指摘の募集Aは、開示府令第2条第5項第2号の「募集又は売出し」から除かれず、募集Aによる発行価額総額は、同号の規定による金額通算の対象となります。<br>なお、有価証券通知書の「過去1年以内における募集又は売出し」の欄において記載不要とされているのは、法第4条第1項本文の規定により届出をしたもの及び当該届出前にしたものととなります（開示府令第1号様式記載上の注意(7)a）。 |
| 28 | 「子会社」とは、財務諸表等規則第8条第3項に規定する子会社（同条第7項の規定により子会社に該当しないものと推定される特別目的会社を除く。）をいう（開示府令第1条第27号）という理解でよい。                                                                                                                                            | ご理解のとおりです。                                                                                                                                                                                                                          |
| 29 | 開示府令第2条第1項・第3項における「子会社」は、開示府令第1条第27号の定義に基づく（財務諸表等規則第8条第3項に規定する子会社（同条第7項の規定により子会社に該当しないものと推定される特別目的会社を除く。）を指す）との理解でよい。                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                                                     |
| 30 | 臨報特例が適用される交付対象者の範囲が完全子（孫）会社から「財務諸表等規則第8条第3項」において定義される子会社に拡大され、連結・非連結を問わず、また、議決権所有割合50%以下の子会社の役員員等を交付対象者に含むことが可能となると理解していますが、本改正の趣旨に照らして、法人税法第54条及び所得税法施行令第84条における特定譲渡制限付株式として取り扱われる範囲についても同様となるよう各関係省庁へ働きかけていただきたい。                       | 貴重なご意見として承ります。                                                                                                                                                                                                                      |
| 31 | 改正後の開示府令第2条にいう「子会社」とは、開示府令第1条第27号の「子会社」（財務諸表等規則第8条第3項に規定する子会社（同条第7項の規定により子会社に該当しないものと推定される特別目的会社を除く。）をいう。）を意味するものと理解している。そして、財務諸表等規則第8条第3項には、「親会社」とは、他の会社等（会社、指定法人、組合その他これらに準ずる事業体（外国におけるこれらに相当するものを含む。）をいう。以下同じ。）の財務及び営業又は事業の方針を決定する機関（株 | ご理解のとおり、改正後の開示府令第2条第1項及び第3項に規定する「子会社」には、外国における会社に相当するものも含まれます。<br>ただし、募集行為が海外でのみ実施されている場合には、開示府令第19条第2項第2号の2ではなく、同項第1号又は第2号の規定が適用されることとなります。                                                                                        |

- 10 -

|    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                               |
|----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | 主総会その他これに準ずる機関をいう。以下「意思決定機関」という。）を支配している会社等（「子会社」とは、当該他の会社等）をいう。親会社及び子会社又は子会社が、他の会社等の意思決定機関を支配している場合における当該他の会社等も、その親会社の子会社とみなす。」と規定されている。ここにいう「会社等」は、会社、指定法人、組合その他これらに準ずる事業体（外国におけるこれらに相当するものを含む。）をいうため（財務諸表等規則第1条第3項第5号）、改正後は、外国会社の子会社である株式会社以外の会社の取締役等に対して株券等を付与する場合についても、臨報特例（法第4条第1項第1号、令第2条の12第1号）の対象となり得るという理解でよい。 |                                                                                                                                                                                                                                               |
| 32 | 当社グループにおいては、従前より海外子会社において当該海外子会社の従業員を対象として権利確定時に当社株式を交付するRSU制度を導入・運用しており、当該RSU制度に基づく海外居住の従業員に対する株式の交付にあたっては、新株発行の決定に従って海外募集を開始するにあたり、海外募集の開始に関する開示府令第19条第2項第2号の規定に基づく臨時報告書を提出している。本改正後においても、海外子会社におけるRSU制度に基づく株式の交付においては、同項第2号の2の適用は無く、引き続き、同項第1号に基づく臨時報告書の提出のみで足りることを確認したい。                                             | ご理解のとおり、募集行為が海外でのみ実施されている場合には、本改正後においても、開示府令第19条第2項第2号の2ではなく、同項第1号又は第2号の規定が適用されることとなります。                                                                                                                                                      |
| 33 | 開示府令第19条第2項第2号の2イ(7)・(8)で追加される、取締役等に株式報酬を付与するために利用される信託（信託受託者）や持株会に対する割当は、文面上は「第三者割当」（開示府令第19条第2項第1号）に該当すると思われるが、「第三者割当」の定義は今回の改正で特に変更はないという理解でよい。                                                                                                                                                                       | ご理解のとおりです。<br>なお、開示ガイドライン4-2-2の新設により、株式報酬制度における発行会社等の取締役等に対する取得動誘の概念が明確化されたことにより、発行会社が発行会社等の取締役等に対し、株式報酬を交付することを目的として、信託会社等（法第39条第1項第1号に規定する信託会社等をいう。以下同じ。）又は持株会に対し、新株の割当及び自己株式の処分を行うことは、発行会社による信託会社等又は持株会に対する取得動誘又は売付け動誘等に該当しないことになると考えられます。 |
| 34 | 法第4条第1項第1号の規定により募集又は売出しの届出を要しないこととなる株券等の取得動誘又は売付け動誘等のうち、発行価額又は売価額の総額が1億円以上であるものに                                                                                                                                                                                                                                         | 法第4条第1項第1号は、「次の各号のいずれかに該当するものについては、この限りでない。」とし、同項第1号の委任を受けて令第2条の12が定められておりますので、ご指摘の、同条第1号に                                                                                                                                                    |

- 11 -

|    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                       |
|----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
|    | つき取締役会の決議等若しくは株主総会の決議又はこれらに類する決定があった場合でも、臨時報告書ではなく有価証券届出書を提出することは可能か。また、発行登録制度を利用することはできるか。また、当該決議等の時点で、法第4条第1項第1号（令第2条の12第1号）の要件を満たすことが必ずしも明らかではない場合はどうか。                                                                                                                                                                                                                                  | 該当する発行価額又は売価額の総額が1億円以上である募集又は売出しにつき有価証券届出書を提出することは否定されるものではないと考えられます。                 |
| 35 | 通常、株式報酬については、会社法上の有利発行規制に違反しないように、新株発行又は自己株式処分を行う取締役会決議等の時価により発行価額を定める。開示ガイドライン改正案4-2-2に定めるような事後交付型の株式報酬の場合は、所定の時期に株券等の交付を受ける権利（いわゆるユニット）を取締役等に付与する旨の決定がなされ（権利付与）、その後、当該権利の定めに従い、交付される株券等の数が確定し（権利確定）、当該所定の時期に、当該権利に基づいて株券等の交付（株券等交付）を受けることとなり、株券等交付の決定（新株発行又は自己株式処分を行う取締役会決議等）の時価により発行価額を定める。この場合には権利付与の決定の時点が臨時報告書提出の基準となり、その決定の時点の株価等をもとに合理的に見積もった金額をもって、「発行価額の総額が1億円以上」か否かを判断すると理解してよい。 | ご指摘の方法で発行価額総額又は売価額総額を見積もることも可能と考えられます。                                                |
| 36 | 例えば、6月の定時株主総会直後の取締役会決議により取締役及び執行役員について事後交付型の株式報酬の対象として通知していた時点では、株式報酬の総額が1億円以上にはならない見込みであったところ、その後の人事異動により10月に執行役員が1名追加された場合（当該執行役員の株式報酬の金額が1億円未満で、6月に通知されたものと同期間に交付される前提）、6月通知の株式報酬と10月通知の株式報酬の総額が1億円以上になる見込みとなったとしても、6月の通知と10月の通知は別々の取得動誘のため、臨時報告書の提出は不要と理解してよい。                                                                                                                          | ご指摘の6月の通知による取得動誘が令第2条の12第1号の適用を受けるものである場合には、ご理解のとおりです。                                |
| 37 | 業績条件により変動する株式数を交付する事後交付型の株式報酬（いわゆるPSU）についても、今般の「開示ガイドライン（案）4-2-2の対象となる場合、PSUについては、権利付与                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | ご理解のとおり、業績連動型においては、動誘時点において株式数等が確定しませんが、その時点において合理的に見込まれる株券等の数に基づき、臨時報告書の提出可否を検討することに |

- 12 -

|    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                        |
|----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | 時には付与金額が不明であるが、最大に見積もった付与株式数に権利付与時の株価を乗じた金額が1億円を超過する可能性がある場合には、権利付与時に臨時報告書を提出しておく必要があるという理解でよい。                                                                                                                                                                                                                           | なると考えられます。<br>そして、その合理的に見込まれる株券等の数として、株式報酬規程等に基づき業績達成度合いが最も高い場合(最も発行数や発行価額等の総額が多くなる場合)を想定した数とするとも問題ないものと考えられます。<br>また、価格に関しては、権利付与時の株価とすることも可能と考えられます。 |
| 38 | 「株券等の取得動議又は売付け動議等のうち発行価額又は売価額の総額が1億円以上であるものにつき取締役会の決議等若しくは株主総会の決議又はこれらに類する決定があった場合」とあるが、発行価額又は売価額の総額は、上記決定の日の前日終値等、企業価値を適切に反映した合理的な価額を利用して算出することで足りると理解してよい。                                                                                                                                                              | ご理解のとおりです。                                                                                                                                             |
| 39 | 現在の実務では、株式報酬について臨時報告書の提出後、失権等により最終的に1億円未満となった場合には訂正臨時報告書を提出して臨時報告書を取り下げているが、PSUにおいて最終的に交付する株式数が1億円を下回った場合には訂正臨時報告書を提出する必要があるか。この場合、臨時報告書の公表履歴は1年であり、業績確定時には公表履歴は終了していることも想定されると考えている。                                                                                                                                     | 臨報特例に基づき臨時報告書の提出後、PSUにおいて最終的に交付する株式数が1億円を下回った場合であっても、訂正臨時報告書の提出は不要となります。<br>なお、臨時報告書の公表縦覧期間は、5年となります(法第25条第1項第8号)。                                     |
| 40 | 例えば、定時株主総会において役員が改選され、その直後の取締役会決議により改選された取締役全員について事後交付型の株式報酬の対象として決定していた時点では、株式報酬の総額が1億円以上になる見込みであったが、その後、株価の下落により実際に交付される株式報酬の総額が1億円未満になる見込みとなったとしても、取得動議又は売付け動議等の時点において臨時報告書の提出基準を満たしていたものである限り、その後の株価変動によって臨時報告書の訂正又は取下げは不要と理解してよい。か、再度株価の上昇により1億円以上になる可能性もあり、株価の見込みの変化により臨時報告書の提出と訂正又は取下げを繰り返すことはかえって投資家の混乱を招くと考えている。 | ご理解のとおりです。                                                                                                                                             |
| 41 | 「株券等の取得動議又は売付け動議等のうち発行価額又は売価額の総額が1億円以上であるものにつき取締役会の決議等若しくは株                                                                                                                                                                                                                                                               | 前段については、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断する必要がありますが、臨時報告書の制度趣旨に鑑みると、提出要件に該当すること                                                                                      |

|    |                                                                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                |
|----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | 主総会の決議又はこれらに類する決定があった場合」とあるが、指名委員会等設置会社において、譲渡制限株式ユニット(Restricted Stock Unit)制度に基づきユニットを取締役又は執行役へ付与する場合、報酬委員会による個人別の報酬等の内容の決定を踏まえて、取締役会又は取締役会から業務執行決定権限を委任された執行役が具体的に付与ユニット数並びに対象人数及びその内訳を決定した場合が「これらに類する決定があった場合」に該当すると理解してよい。 | が確認できた場合には、可能な限り早期に提出することが適当と考えられます。このため、報酬委員会において開示府令第19条第2項第2号の2イに定める事項を一定の範囲で記載するに足る内容が決議された場合には、当該報酬委員会による個人別の報酬等の内容の決定が「又はこれらに類する決定」に該当するものと考えられます。<br>後段については、ご理解のとおりです。 |
| 42 | 開示府令第19条第2項第2号の2柱書に定める「これらに類する決定」とは、新株発行又は自己株式の処分等の決定につき執行役(監査等委員会設置会社においては、会社法第399条の13第6項又は第6項の規定に定める取締役。以下「執行役等」という。))に委任している場合における当該執行役等の決定を指すとの理解でよい。                                                                       | ご理解のとおり、「又はこれらに類する決定」には、取締役会等から株式報酬規程の導入等の決定について具体的な授權を受けた執行役の当該決定も含まれます。                                                                                                      |
| 43 | 開示府令第19条第2項第2号の2柱書において、「又はこれらに類する決定」が追加されているが、これは具体的にどのようなケースを想定しているのか。                                                                                                                                                         | 「又はこれらに類する決定」は、「報酬委員会」等の報酬を決定する機関及び取締役会等から適法に授權を受けた者による決定等を想定しています。                                                                                                            |
| 44 | 会社法第199条及び第201条第1項において、株式の募集事項の決定は取締役会の決議によることと定められているが、事後交付型の株式報酬に係るユニットの付与を決定する機関に関する法令上の明確な定めはなく、事後交付型の株式報酬に係るユニットの付与の決定を取締役会の決議によることは必須ではないという理解でよい。                                                                        | ご指摘の事項をどの機関で決議し、又は決定するのかという点については、企業によって区々であると考えられますが、今回の改正では、「取締役会の決議等若しくは株主総会の決議又はこれらに類する決定」(開示府令第19条第2項第2号の2柱書)があったことを臨時報告書の提出事由としているものです。                                  |
| 45 | 事後交付型株式報酬制度における「取締役会の決議若しくは株主総会の決議又はこれらに類する決定」とは、当該制度を定める決議(改正後の開示ガイドライン4-2-2における「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨」を定める決議)を指すのか、あるいは、当該制度に基づく新株発行又は自己株式処分に                                                                                 | 前段について、「取締役会の決議若しくは株主総会の決議又はこれらに類する決定」(開示府令第19条第2項第2号の2)とは、法第4条第1項第1号の規定により募集又は売出しの届出を要しないこととなる株券等に係る取得動議又は売付け動議等についての決議等を意味しますので、事後交付型株式報酬の場合には、「取締役等」に対し所定                   |

|    |                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | 係る決議(信託を用いた制度の場合は発行会社から信託への発行又は処分、信託を用いない制度においては発行会社から取締役等への発行又は処分に係る決議)を指すのか。<br>仮に「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨」を定める決議を指す場合、実際に取締役等へ株券等を発行又は処分する時点でその条件が定まることから、訂正臨時報告書の提出が求められることになるのか。                                         | の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせること」とについての決議等を指します。<br>また、後段については、臨時報告書では事後交付型株式報酬として交付される株券等を合理的に見積もった数が開示されることになると考えられますので、実際に取締役等へ株券等を発行し、又は処分する株券等の数が、当該見積もった数を下回る場合であっても、訂正臨時報告書の提出は不要となります。                                                                                              |
| 46 | 開示ガイドライン4-2-2について、事後交付型株式報酬において臨報特例を利用する場合には、ユニット付与の時点と株券の交付日として取り扱うこととされている。この場合、臨時報告書の提出が求められるのは、ユニット付与の時点か、それとも募集株式の発行に係る取締役会等の決議の時点か、明確にされた                                                                             | 開示ガイドライン4-2-2により、事後交付型株式報酬の場合には、「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせること」とを株券等の取得動議又は売付け動議等に該当するとして、事後交付型株式に係る開示府令第19条第2項第2号の2に基づく臨時報告書は、上記の「知らせる行為」につき決議等があった時点で提出することになります。<br>なお、事後交付型株式においては、開示ガイドライン4-2-2により、発行会社等の取締役等が所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨の定めの内容を知ることとなる日が令第2条の12第1号の「交付日」に相当するものとしています。 |
| 47 | いわゆる事後交付型株式の場合、開示ガイドライン4-2-2でいう「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせること」を取締役会等が決定した場合、株券等の発行価額又は売価額の総額が1億円以上であれば、当該決定が開示府令第19条第2項第2号の2柱書でいう「取締役会の決議等若しくは株主総会の決議又はこれらに類する決定」に該当し、臨時報告書の提出は当該決定時点で行うことになるか。 | ご理解のとおりです。                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| 48 | 株式交付信託の場合、開示府令第19条第2項第2号の2イ③に定める動議の相手方は、割当先となる受託者を指すとの理解でよく、受益者についての記載は不要との理解でよい。                                                                                                                                           | 開示ガイドライン4-2-2は、事後交付型株式における取得動議の概念を明確化したものであり、株式交付信託の方法による事後交付型株式の場合は、所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により発行会社等の取締役等に対し当該定めの内容を知らせることが取得動議に該当することとなるため、取得動議の相手方は受託者ではなく、当該取締役等と                                                                                                                                     |

|    |                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                         |
|----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    |                                                                                                                                                                                                       | なります。したがって、開示府令第19条第2項第2号の2イ③は、当該取締役等について記載することとなります。                                                                                                                                                                                                   |
| 49 | 従来、開示府令第19条第2項第2号の2イ④の「当該会社と提出会社との間の関係」として、開示府令第2条第1項及び第3項に該当するか否かを説明するため、完全子会社であるか否かや、完全孫会社であるか否かを記載していたが、本改正後の同号イ④の「当該子会社と提出会社との間の関係」とは、開示府令第2条第1項及び第3項に該当するか否かを説明するため、「子会社」であるか否かを記載すれば足りると理解してよい。 | そもそも当該会社が発行会社の子会社でない場合には、開示府令第19条第2項第2号の2の規定による臨時報告書の提出事由には該当しませんので、子会社に該当する旨の記載で足りず、資本関係等、提出会社がその意思決定機関を支配しているとする理由を記載いただく必要があると考えられます。                                                                                                                |
| 50 | 信託を用いて子会社の取締役等に株式を交付する制度に基づき取得動議を行う場合、直接自己株式処分等を行う相手方は受託者であるが、実質的な取得動議の相手方は、子会社の取締役等であるとして、当該子会社と提出会社との間の関係を記載するという認識でよい。                                                                             | ご指摘の例は、事後交付型株式を提出会社の子会社の取締役等に交付する場合についてのご質問と理解していますが、事後交付型株式については、開示ガイドライン4-2-2により、所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により発行会社等の取締役等に対し当該定めの内容を知らせることが取得動議に該当することとなるため、取得動議の相手方は、子会社の取締役等となります。したがって、開示府令第19条第2項第2号の2イ④においては、当該子会社と提出会社との間の関係を記載する必要があります。 |
| 51 | 株式交付信託の場合、開示府令第19条第2項第2号の2イ⑤に定める「動議の相手方と提出会社との間の取決めの内容」は、何を書くのか。⑦の内容と実質的に重複するように思うため⑦の内容を記載すれば⑤も記載したことになるとの理解でよい。                                                                                     | 「動議の相手方と提出会社との間の取決めの内容」としては、資格喪失事由や譲渡制限の内容、開示ガイドライン4-2-3の範囲で譲渡制限期間満了前に株券等の譲渡を可能とする場合には、そのユニット等の喪失事由等を記載することを想定しております。                                                                                                                                   |
| 52 | 事後交付型の株式報酬の場合、「動議の相手方と提出会社との間の取決めの内容」(開示府令第19条第2項第2号の2イ⑤)とは、発行会社と事後交付型の株式報酬の対象者との間で、所定の時期に株券等の交付を受ける権利(いわゆるユニット)の喪失事由などの当該権利(ユニット)に関する取り決めの内容を記載すると理解してよい。                                            | なお、株式交付信託の場合には、開示府令第19条第2項第2号の2イ⑦により、当該信託契約に係る事項を記載することになります。                                                                                                                                                                                           |
| 53 | 「当該株券が譲渡についての制限がされていない他の株券と分別して管理される方法」(開示府令第19条第2項第2号の2イ⑥)とは、事後交付型の株式報酬で譲渡制限を付さない株式を交付する場合には、他の株券と分別し                                                                                                | 事後交付型株式については、発行会社等の取締役等が所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨の定めの内容を知ることとなる日を令第2条の12第1号の交付日に相当するとしておりますが、当該該当の日となる日の属する事業年度に                                                                                                                                            |

|    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | て管理されないことから、「事後交付型の株式報酬であるため、該当事項はありません」などと記載すればよい。                                                                                                                                                                                                                                                                      | 係る有価証券報告書又は半期報告書が提出されるまでの間に現実に株券等が交付された場合には、当該有価証券報告書等が提出されるまでは譲渡が禁止されるようにする必要があります。したがって、こうした場合に備え、開示府令第 19 条第 2 項第 2 号の 2イ(6)による分別管理のための措置を講じ、その方法を記載する必要があります。                                                                                                                                                              |
| 54 | 事後交付型の株式報酬における臨時特例において、臨時報告書の記載内容は開示府令第 19 条第 2 項第 2 号の 2イに定められた内容となるとの理解でよい。事後交付型の株式報酬について、期間経過後に付与する株券を交付する方式（自己株処分方式又は新株発行方式）はユニット付与時点で未定であることもあるし、ユニットや期間経過後に付与する（譲渡制限の付されていない）株券について証券会社で分別管理もしていない。事後交付型の株式報酬における臨時報告書の記載内容に関して、開示府令第 19 条第 2 項第 2 号の 2イに定める内容で、ユニット付与時点で未定であるものは「該当事項はない」あるいは「未定である」旨を記載することで足りる。 | ご理解のとおり、事後交付型株式報酬に係る臨時報告書の記載内容は、開示府令第 19 条第 2 項第 2 号の 2イに定める事項となります。ただし、臨時報告書提出時点で未定である場合には、その旨記載した上で、訂正報告書により追記することも可能と考えられます。<br>なお、信託を用いた事後交付型株式報酬においては、対象となる株券等を信託会社等において他の株券等と分別して管理することも想定され得ることから、当該信託会社等の名称のほか、分別管理の方法について記載する必要があります。<br>また、分別管理が信託会社等により行われる場合も記載が必要であることについて、開示ガイドライン 24 の 5－14－3 においてその旨明記することとした。 |
| 55 | 株式交付信託の場合、開示府令第 19 条第 2 項第 2 号の 2イ(6)に定める管理方法は、信託契約により受託者が株券等を管理する旨記載すれば足りるとの理解でよい。                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| 56 | 信託を用いて取締役等に株式を交付する制度に基づく取得動議の場合、どのような記載が想定されているのか。例えば、譲渡が制限されている期間中は、正当な理由がある場合を除いて取締役等に対して株式の交付が行われず、信託銀行が株式を管理している旨を記載すれば足りるのか。特に、開示ガイドライン案 24 の 5－14－3 では「株券等を管理する金融商品取引業者における具体的な管理の内容について記載すること」とされているが、信託銀行による管理が行われ、金融商品取引業者が管理を行わない場合、このような記載は不可能であると思われる。                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| 57 | 株式交付信託においては、信託期間の満了時に、新たに信託金を拠出して信託期間を延長する旨の合意をすることがあるが、延長時に開示府令第 19 条第 2 項第 2 号の 2 の規定により臨時報告書を提出する場合、同号イ(7)(ii)に                                                                                                                                                                                                       | 本改正により、株式交付信託の方法による事後交付型株式については、所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により発行会社等の取締役等に対し当該定めの内容を知らせることが、その募集又は売出しに                                                                                                                                                                                                                    |

- 17 -

|    |                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                       |
|----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | 定める「交付する予定の当該株券等の総数又は総額」は、当該延長後の信託期間において交付する予定の総数・総額を記載すればよく、延長前の信託期間において交付する予定の総数・総額を合算して記載する必要はないとの理解でよい。                                                                                                   | 当たるものされることとなります。臨時報告書に記載する「交付する予定の当該株券等の総数又は総額」については、かかる募集又は売出しに係る決議が行われた時点で合理的に見積もった数を記載いただくこととなります。<br>ただし、信託期間を延長することにより、当初提出した臨時報告書記載の株券等の発行数又は売出数の上限を超えることとなる場合、当該臨時報告書の訂正報告書の提出が必要となります。                        |
| 58 | 開示府令第 19 条第 2 項第 2 号の 2イ(7)において「信託を用いて当該株券等を交付する場合（(8)に規定する場合を除く。）」、(8)において「持株金契約（……）に基づき当該株券等を交付する場合」の開示内容が追加されている。それぞれ(ii)として、交付する予定の当該株券等の総数又は総額の記載が求められているところ、市場売却等によって換価してから取締役等に金銭を支給する分も合計して算出する必要がある。 | 前段については、株券等として交付する可能性がある場合には、「株券等の総数又は総額」に含めて記載する必要があります。なお、仮に株券等として交付する可能性がなく、交付前に換価することが確実であるような場合には、そもそも、金銭報酬として、有価証券届出書や臨時特例による臨時報告書の提出対象とみなさないと考えられます。<br>後段については、金融商品取引市場から取得する予定の株券等も考慮した株式総数又は総額を記載することとなります。 |
| 59 | 発行会社が持株会に募集株式の発行を行うとき、当該定義された持株金契約に付随する細則に、譲渡制限付株式を付与するための条件及び手続に関する内容を記載する場合、当該細則も開示府令第 19 条第 2 項第 2 号の 2イ(8)の「持株金契約」に含まれるとの理解でよい。                                                                           | ご理解のとおりです。なお、持株金契約又は信託の受益権の内容の記載の程度については、株式報酬の全体のスキームを投資者が理解するために必要な程度の記載がされていれば足りると考えられます。                                                                                                                           |
| 60 | 開示府令第 19 条第 2 項第 2 号の 2イ(8)(i)「当該持株金契約の内容」とすると通常の持株会の規約の全てを記載することとなる。他方、同号イ(7)(ii)では「信託の受益権の内容」とされており、信託契約の内容を全て記載することとはされていない。双方の整合性を確保すべきである。                                                               |                                                                                                                                                                                                                       |
| 61 | 開示府令第 19 条第 2 項第 2 号の 2イ(8)(i)「当                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                       |

- 18 -

|    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                  |
|----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | 該持株金契約の内容（信託を用いて当該株券等を交付するときは、当該信託の受益権の内容を含む。）」について、具体的な記載事項を開示ガイドライン等で明らかにすべきである。                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                  |
| 62 | 開示府令第 19 条第 2 項第 2 号の 2イ(8)(i)の文言からすると、従業員持株会型 ESOP は、本条項に該当するという認識でよい。信託設定時に信託が一括で取得した株式を持株会が順次購入していくことに関する契約が持株金契約の定義に該当するということではない。                                                                                                                                                                        | 従業員持株会型 ESOP は、開示府令第 19 条第 2 項第 2 号の 2イ(8)に該当することとなります。この場合、「持株金契約の内容」に信託の受益権の内容を含めて記載する必要がありますので、投資者が全体の株式報酬スキームを理解できるようにする趣旨で、一定の範囲で「信託設定時に信託が一括で取得した株式を持株会が順次購入していくこと」についても記載が必要があるものと考えられます。 |
| 63 | 持株会型 ESOP において、発行会社から信託等に対し募集株式の発行が行われる場合、発行会社又はその子会社の従業員にその受益権を付与するまでに所定の期間が設定されていれば、開示府令第 19 条第 2 項第 2 号の 2イ(7)及び開示ガイドライン 4－2－2 の解釈が適用されたとの理解でよい。                                                                                                                                                           | なお、開示ガイドライン 4－2－2 は、事後交付型株式を念頭に、取得動議又は売付け動議等の考え方や株券等の交付日の考え方を示したものであり、信託の受益権が付与される時期については問題としておりません。                                                                                             |
| 64 | 開示府令第 19 条第 2 項第 2 号の 2イ(5)の動議の相手方と提出会社との間の取決めの内容とは別に記載されていることから考えると、同号イ(8)の「持株金契約」とは、発行会社と持株会との間で譲渡制限期間や譲渡制限の解除条件等を定めた契約（一般的には割当契約書と題するもの）ではなく、証券会社方式の持株会においては、一般的に「持株金規約」として定められているものを指すと理解してよい。<br>また、その場合、持株金契約について記載すべき事項が不明確である。                                                                        | ご理解のとおりです。<br>開示府令第 19 条第 2 項第 2 号の 2イ(8)の「持株金契約」とは、一般には民法上の組合として組成される持株会に加入するための組合契約等を指しております。<br>なお、持株金契約の内容の記載の程度については、株式報酬の全体のスキームを投資者が理解できる程度の記載がされていれば足りると考えられます。                          |
| 65 | 開示府令第 19 条第 2 項第 2 号の 2イ(8)「当該持株金契約の内容」とは、動議の相手方と提出会社との間の取決めの内容（同号イ(5)と同様、「持株金契約」の内容を全て記載する必要があるわけではなく、今回決議又は決定がなされた取得動議又は売付け動議等に係る株券等の交付に係る条項についてののみ、かつ、その概要を記載すれば足りると理解してよい。<br>例えば、発行会社から持株会に譲渡制限付株式（RS）を交付する場合、持株会規約において、譲渡制限付株式（RS）の交付に関して定められた部分の概要を記載すれば足り、他の定時提出による市場買付け等に関する内容については記載する必要はないと理解してよい。 | 今回決議又は決定がなされた取得動議又は売付け動議等に係る部分について、そのスキームを投資者が理解できる程度の記載がされていれば足りると考えられます。                                                                                                                       |
| 66 | 当該持株金契約に基づき交付する予定の当                                                                                                                                                                                                                                                                                           | ご理解のとおりです。                                                                                                                                                                                       |

- 19 -

|    |                                                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                           |
|----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | 該株券等の総数又は総額とは、今回決議又は決定がなされた取得動議又は売付け動議等により交付される株券についてのみ総数又は総額を記載すると理解してよい。<br>例えば、発行会社から持株会を通じて実質的にはその会員に RS を交付する場合、今回取得動議を行う RS の総数を記載していれば、その他持株会規約により交付される株式の総数を記載する必要も、今回取得動議を行う RS の総数を記載する必要もないと理解してよい。         | なお、開示府令第 19 条第 2 項第 2 号の 2イ(8)(ii)の「当該持株金契約に基づき交付する予定の当該株券等の総数又は総額」と、同号イ(2)及び第 1 号ロ(1)(i)の「発行数又は売出数」又は同号ロ(1)(iii)の「発行価額の総額」若しくは「売価額の総額」が一致する場合には、同項第 2 号の 2イ(8)(ii)の内容としては、その旨を記載すれば足りると考えられます。この考え方は、同号イ(7)(ii)についても同様です。                |
| 67 | 開示府令第 19 条第 2 項第 2 号の 2イ(8)(iii)「当該持株金契約に基づき当該株券等を交付することができる者の範囲」とは、持株会契約で定める範囲か、臨時報告書の対象とする株式発行で対象とする範囲か。持株会を通じて譲渡制限付株式を割り当てる場合、必ずしも持株会契約で定める範囲全てに割り当てず、範囲を限定するケースが考えられる。また、当該譲渡制限付株式の割当てを機会に、持株会会員の範囲を拡大するケースも考えられる。 | 開示府令第 19 条第 2 項第 2 号の 2イ(8)(iii)「当該持株金契約に基づき当該株券等を交付することができる者の範囲」とは、持株会契約で定める者の範囲を指します。<br>したがって、実際の交付対象者の範囲が持株会契約で定められた範囲よりも限定されていたとしても、持株会契約で定められた範囲を記載することで差し支えありません。                                                                  |
| 68 | 「当該持株会契約に基づき当該株券等を交付することができる者の範囲」とは、今回決議又は決定がなされた取得動議又は売付け動議等により交付される株券等の対象者のみ記載すると理解してよい。<br>例えば、持株会規約上は発行会社の子会社の従業員も持株会に加入できるようになっている中で、今回持株会に交付する譲渡制限付株式は発行会社の従業員の会員に対してのみ交付する場合、「発行会社の従業員」と記載すると理解してよい。            | ご指摘の例における開示府令第 19 条第 2 項第 2 号の 2イ(8)(iii)の「当該持株会契約に基づき当該株券等を交付することができる者の範囲」は、発行会社及びその子会社の従業員となります。                                                                                                                                        |
| 69 | 従前、RSU 制度に基づく海外居住の従業員に対する株式の交付にあたっては、取締役会又は取締役会から業務執行決定権限を委任された執行役において、ユニットと引き換えに交付する株式数並びに対象人数及びその内訳を決定した日において臨時報告書の提出を行ったが、本改正後は、日本と同様に、ユニット数並びに対象人数及びその内訳を決定した後には遅滞なく臨時報告書の提出が必要となるのか確認したい。                         | ご理解のとおり、海外居住の従業員のみを相手方として事後交付型株式報酬に係る株券等を交付する場合は、一般的には、開示府令第 19 条第 2 項第 1 号又は第 2 号に該当することになると考えられますが、その場合でも、開示ガイドライン 4－2－2 により、所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等へ当該定めの内容を知らせることをもって取得動議に該当するものと理解し、臨時報告書の提出の要否を判断することが適当と考えられます。 |
| 70 | 有価証券の取引等の規制に関する内閣府令第 19 条の改正により、2025 年 4 月 1 日から、株式報酬として株式又は新株予約権を交付する旨の                                                                                                                                               | 貴重なご意見として承ります。                                                                                                                                                                                                                            |

- 20 -

|    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                       |
|----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|
|    | <p>決定については、1%未満の希薄化の場合には軽微基準に該当する旨の改正が予定されており、取引所における適時開示基準も同様の改正が予定されている。開示府令第 19 条第2項第2号の2に基づく臨時報告書の提出要件についても同様に、1億円以上かつ希薄化率1%以上の場合にのみ提出する旨の改正はなされないのか。</p> <p>(以下補足です。</p> <p>臨時報告書は、発行者に発生した重要事実で有価証券の価格に影響するところが大きいと考えられる事実について開示するためのものとされている。希薄化率が1%未満の株式報酬の決定については重要事実に該当しない、すなわち投資者の投資判断に与える影響は小さい、という考え方は、臨時報告書に関する規制にも同様に妥当なものと思われる。また、法上の開示規制の規律と取引所の開示規制の規律が整合的でないと実務上混乱を招くおそれがある。</p> <p>希薄化率が一定以下の場合には開示負担が軽減されることは開示ガイドライン8-3にも定められていることから、希薄化率を理由に開示負担を軽減することは許容されると思われる。開示府令第 19 条第2項第2号の2に基づく臨時報告書の提出要件をえるだけで対応可能であり、今回の内閣府令の改正のタイミングで改正すべきと思われる。)</p> |                       |
| 71 | <p>今回の改正後に RSU 制度を運用するにあたり、ユニット付与時に開示府令第 19 条第2項第2号の2に基づく臨時報告書を提出した上、権利確定に伴う新株発行時点で適時開示が必要になるものと理解している。RSU 制度の運用上、異なる時期に付与されたユニットが同時期に権利確定することも想定されるため、「発行する株式の引き受ける者の募集(株式報酬としての株式発行に係る募集の場合)」の適時開示を行う場合、異なる臨時報告書で発行開示を行ったユニットに基づく株式交付を機に同一の開示書類の対象として含めることとなるため、投資家にとって理解し難い内容となり、また、発行会社側でも集計等の事務負担が生じることが想定される。そこで、RSU 制度に関して、ユニット付与時に開示府令第 19 条第2項第</p>                                                                                                                                                                                                              | <p>貴重なご意見として承ります。</p> |

- 21 -

|    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | <p>2号の2に基づく臨時報告書を提出する場合には、その時点で同等の内容について適時開示を行うこととし、権利確定に伴う株式の発行時点では適時開示は不要となる。東証の適時開示制度の見直しについても検討いただきたい。このように適時開示制度を変更したとしても、ストックオプションの発行時と同様、ユニット付与時点の適時開示によって潜在株式数は資本市場に開示されるため、投資家に対する情報開示の後退は生じないものと考えている。</p>                                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| 72 | <p>会社法第 201 条第5項では、公開会社においては、会社が会社法第 199 条に定める株式の募集事項を決定した場合に必要な通知又は公告について、「株式会社が募集事項について同項に規定する期日の2週間前までに金融商品取引法第四条第一項から第三項までの届出をしている場合その他の株主の保護に欠けるおそれがないものとして法務省令で定める場合」は適用されないことが定められている。そのため、会社法施行規則第 40 条第5号及び法第 24 条の5第4項に基づき、株式の募集事項等に関する臨時報告書の提出を行う場合は、公告が不要とされている。</p> <p>本改正後、RSU 制度に基づき、取締役等に対し「確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせること」に伴う臨時報告書の提出を行う場合は、上記会社法施行規則第 40 条第5号及び法第 24 条の5第4項に基づく株式の募集事項等に関する臨時報告書の提出に該当し、公告は不要となる理解でよいが確認したい。</p> | <p>事後交付型株式に係る開示府令第 19 条第2項第2号の2の臨時報告書は、「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせること」につき決議等があった時点で臨時報告書を提出することになります。</p> <p>なお、ご指摘の「法定公告」は、会社法第 201 条第4項に基づくものと考えられますが、事後交付型株式報酬に係る開示府令第 19 条第2項第2号の2の臨時報告書が会社法施行規則第 40 条第5号の臨時報告書(その訂正報告書を含む。)に該当するためには、同条柱書により、その内容が「募集事項に相当する事項をその内容とするもの」である必要があると考えられます。</p> |
| 73 | <p>事後交付型の株式報酬における臨報特例において、臨時報告書を提出するタイミングは事後交付型の株式報酬に係るユニット付与に係る取締役会等での決議をした時点と理解している。会社法第 201 条第5項、会社法施行規則第 40 条に基づき、払込期日の2週間前までに、募集事項に相当する事項が記載された臨時報告書を提出し、払込期日まで継続して公衆の縦覧に供されている場合には、株主への通知を要しない(法定公告は不要となる)認識であるが、事後交付型の株式報酬で臨報特例を利用する場合の臨時報告書提出のタイム</p>                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |

- 22 -

|    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |  |
|----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
|    | <p>グ(すなわち、事後交付型の株式報酬に係るユニット付与に係る取締役会等での決議をした時点)では、臨時報告書に募集事項に相当する事項を記載することは困難であると考えられる。事後交付型の株式報酬で臨報特例を利用する場合、臨時報告書の提出をもって法定公告を不要とすることはできず、現物株式を付与する際に法定公告を行うことが必要となるのか。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |  |
| 74 | <p>「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせることは、一般的には、通知その他の方法により取締役等に知らせた内容が当該株券等に対する投資意欲を惹起する程度のものであれば、開示府令第 19 条第2項第2号の2の取得動誘又は売付け動誘等に該当する」と考えられます。</p> <p>いかなる内容の通知が「取得動誘又は売付け動誘等」に該当するののかは、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断する必要がありますが、一般的には、通知その他の方法により取締役等に知らせた内容が当該株券等に対する投資意欲を惹起する程度のものであれば、開示府令第 19 条第2項第2号の2の取得動誘又は売付け動誘等に該当する」と考えられます。</p> <p>株式報酬として支払う金額を含めた年収総額を通知する。また、うち株式報酬として支払う理論額もその中で通知をするが、株式数やユニット数は通知しない。ただし、実際に付与・交付するユニット数や株式数はその後の株価の推移や当人の人事考課、業績等を踏まえて決定され、かつ、確定的なユニット数や株式数の通知は、ユニット数の付与に係る機関決定後に別途通知する。</p> <p>当社では、毎年、人事考課に基づき給与の見直しを行っており、その都度、年間報酬(年収)額を従業員に通知している。一部の従業員については、年収の一部を RSU 制度に基づき株式で支給することも想定されるが、この年間報酬額の通知は、あくまで理論年収額のみを通知するためのものであるため、開示ガイドライン4-2-2で示されている「取得動誘又は売付け動誘等」には該当しないものと理解してよい。また、RSU 制度に基づくユニット付与に関する機関決定については、上記の年間報酬額の通知後に別途実施することを想定しており、当該決定に基づき、付与ユニット数、権利確定条件等を対象者に通知することを想定している。このユニット付与に係る機関決定後に行う通知は「取得動誘又は売付け動誘等」に該当するものと理解しているが、そのように理解</p> |  |

- 23 -

|    |                                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                       |
|----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | <p>してよい。</p>                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                       |
| 75 | <p>いわゆる事後交付型株式の場合、開示ガイドライン4-2-2の「確定した数」とは、業績達成度合いによって交付数に変動する業績連動型の仕組みのケースも対象として想定されているのか。また、業績連動の事後交付型株式報酬では、報酬対象期間の開始時点において株式数が確定していないが、取締役等に、確定した株式数ではなく、将来交付する株式数の算定方法、及び算定基準となるユニット数を通知した日を「交付日」と扱うことでよい。</p>                                                | <p>業績達成度合いによって交付株式数が変動する業績連動型(いわゆる PSU)も、開示ガイドライン4-2-2の適用対象となります。</p> <p>また、業績連動型においては、動誘時点において株券等の数が確定いたしません。開示ガイドライン4-2-2に示したとおり、その時点において合理的に見込まれる株券等の数を取締役等に知らせることが取得動誘又は売付け動誘等に該当し、取締役等がその内容を知ることとなった日が当該株券等の交付日に相当することとなります。</p> |
| 76 | <p>「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨」について、あらかじめ交付する株券等の数が分からない業績連動型の株式報酬制度を定める場合でもこれに該当するということでよい。また、業績連動型の株式報酬制度の中でも、確定した業績の実績値が定まれば自動的に交付する株券等の数が定まるとする明確な計算式が定められているような場合や、報酬委員会等所定の機関による評価がプロセスに入る場合など、業績の連動のさせ方は異なる場合がありうるが、いずれについても、「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨」に該当するの。</p> | <p>なお、その合理的に見込まれる株券の数として、株式報酬規程等に基づき業績達成度合いが最も高い場合(最も発行数や発行価額等の総額が多くなる場合)を想定した数を通知することも問題ないものと考えられます。</p>                                                                                                                             |
| 77 | <p>開示ガイドライン案4-2-2では、取締役等に対し所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨の定めがある株式報酬についての規律が設けられているが、事後交付型株式報酬(いわゆる RSU(譲渡制限付株式ユニット)、PSU(業績連動型株式ユニット)、株式交付信託)を含む趣旨であり、事後交付型株式報酬であっても、令第2条の 12 第1号に定める株券等に該当するという理解でよい。</p>                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                       |
| 78 | <p>「改正の概要」の「事後交付型株式(RSU)に係る募集又は売出しについても、臨報特例が適用されることを明確化する。」との記載からは、臨報特例が適用される事後交付型の株式報酬が、譲渡制限付株式ユニットに限定されているように読めますが、同じ事後交付型の株式報酬である業績連動型株式ユニットにおいても臨報特例は適用され、開示ガイドライン4-2-2-2が適用されると考えてよい。</p>                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                       |
| 79 | <p>改正後の開示ガイドラインによれば、事後交付型株式報酬について、所定の時期に確定し</p>                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                       |

- 24 -

|    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |  |
|----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
|    | た数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により、臨報特例（法第4条第1項第1号、令第2条の 12 第1号）にいう取締役等に当該定めの内容を知らせることは、同特例に規定する取得動誘又は売付け動誘等に該当し得るものとされている。事後交付型株式報酬には、譲渡制限付株式ユニット（RSU）のほか、業績連動型株式ユニット（PSU）、株式交付信託を用いて株券等を交付する場合等があり、権利確定までの間は、報酬の内容に未確定な要素も含まれ、株券それ自体は権利確定後まで交付されません。そのような性質を考慮しても、上記のように取締役等に当該定めの内容を知らせることは、法第2条第1項第9号の新株予約権ないし令第2条の 12 第2号に規定する新株予約権証券ではなく、法第2条第1項第9号の株券ないし令第2条の 12 第1号の株券等の取得動誘又は売付け動誘等に該当することを前提として発行開示規制がなぶという理解でよい。法上、株券と新株予約権証券とは区別して規定されているため、明確にしていたが必要があると考ええる。 |  |
| 80 | 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には、業績条件により変動する株式数を交付する事後交付型の株式報酬（いわゆる PSU）も開示規制の見直しの対象に含まれていたことからすれば、「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせる」とあるが、業績条件により変動する株式数を交付する事後交付型の株式報酬（いわゆる PSU）についても、最終的には確定した数の株券等を交付することになるので、該当するという理解でよい。                                                                                                                                                                                                      |  |
| 81 | 開示ガイドライン4-2-2に定める「所定の時期に確定した数の株券等」とは、その文言からすれば、いわゆる RSU（譲渡制限付株式ユニット）を指すように思われるが、今回の改正が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の提言を踏まえたものであることからすれば、いわゆる PSU（業績連動型株式ユニット）や株式交付信託もこれに含まれるとの理解でよいが確認した                                                                                                                                                                                                                                                                    |  |

- 25 -

|    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                               |
|----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | い。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                               |
| 82 | 開示ガイドラインによれば、事後交付型株式報酬について、所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により、臨報特例（法第4条第1項第1号、令第2条の 12 第1号）にいう取締役等に当該定めの内容を知らせることは、同特例に規定する取得動誘又は売付け動誘等に該当し得るものとされています。開示ガイドラインは、事後交付型株式報酬のうち、譲渡制限付株式ユニット（RSU）のみを対象とするものでなく、業績連動型株式ユニット（PSU）、株式交付信託（交付の対象となる株券等について市場から取得するか、会社から募集株式の発行等により交付するかを問わない。）を用いて株券等を交付する場合についても、開示ガイドラインに定める内容を知らせることは臨報特例に規定する取得動誘又は売付け動誘等に該当し得ることを想定しているという理解でよい。 |                                                                                                                                                                                                               |
| 83 | 事後交付型の株式報酬について、所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により取締役等に当該定めの内容を知らせることが取得動誘又は売付け動誘等に該当し得るのであれば、譲渡制限期間に係る要件不充足の場合のような、臨報特例が適用できないユニット付与について、ユニット付与時に、有価証券通知書又は有価証券届出書の提出が必要となるとも解釈できるが、臨報特例が適用できないユニット付与について、従前どおり、ユニット付与の段階では有価証券届出書又は有価証券通知書の提出は必要ないことを確認したい。                                                                                                                    | 開示ガイドライン4-2-2は、令第2条の 12 第1号の臨報特例が適用されるかどうかにかかわらず、事後交付型株式に係る動誘概念一般の明確化を図ったものです。したがって、臨報特例が適用されない事後交付型株式においては、「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせる」時点までに有価証券届出書、発行登録書又は有価証券通知書を提出する必要があります。 |
| 84 | 「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせることは、同号に規定する取得動誘又は売付け動誘等に該当し得ることに留意する」とされていることからすれば、開示ガイドラインの改正案は令第2条の 12 第1号の取得動誘等の解釈に限られるものであり、同号の要件を満たさない場合に当該通知が取得動誘等に該当するという解釈を示したわけではなく、同号の要件を満たさない場合には当該通知の前に有価証券届出書又は有価証券通知書を提出する必要があるわけ                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                               |

- 26 -

|    |                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                    |
|----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | ではないという理解でよい。                                                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                    |
| 85 | 「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせる」とあるが、通知時点で未だ株式数が確定していない場合もあり得る（例えば、基本報酬の 10%分の金額の株式数を所定の時期に交付するとだけ定められていて、当該年度の基本報酬が未だ決められていない場合など）。このような場合でも「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨」を通知したといえるという理解でよい。それとも、基本報酬の金額が決められたうえで通知して初めて「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨」を通知したといえるのか。   | 事後交付型株式の場合、通知時点では具体的な株式数等が決定していないことも考えられますが、当該通知も「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせる」に該当し得ます。<br>ただし、取得動誘又は売付け動誘等に該当するか否かは、当該通知に記載されている内容の程度等、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断することになります。                   |
| 86 | 取締役向けの事後交付型株式を交付する場合、取締役会決議等でその交付について決定がなされることが通常である。交付対象者となる取締役は、当該決定の時点で自己に対して交付される事後交付型株式の内容を知ることとなるが、「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせる」とは、実際上、交付対象者が自己に交付される事後交付型株式の内容を知ったときではなく、事後交付型株式に係る割当契約書等によって、発行会社が交付対象者に対して、交付する事後交付型株式の内容を通知することを指すとの理解でよい。 | ご理解のとおりですが、発行会社の取締役等に対して「所定の時期に確定した数の株券等を交付する」旨の定めの内容を知らせる行為は、必ずしも通知に限られません。                                                                                                                                       |
| 87 | いわゆる事後交付型株式は、取締役等と発行会社との契約等で株券等の発行等について権利確定条件が付され、権利確定条件が達成された場合に株券等の発行等が行われる仕組みであるが、権利確定条件が達成されて交付される株券等について、譲渡が禁止される旨の制限が付される場合がある。このような場合であっても、事後交付型株式の内容を通知した日を交付日とする今回の改正ガイドラインが適用され、交付された株券等の譲渡禁止期間の如何にかかわらず、改正後の令第2条の 12 第1号の要件を満たす事後交付型株式に該当するという理解でよい。                  | 開示ガイドライン4-2-2は、発行会社の取締役等に事後交付型株式に係る定めの内容を知らせた日ではなく、当該取締役等がその定めの内容を知ることとなった日を株券等の「交付日」に相当するとしています。したがって、事後交付型株式の場合には、当該「知ることとなった日」の属する事業年度に係る有価証券報告書又は半期報告書が提出されるまで株券等の譲渡が禁止される旨の制限がある限り、令第2条の 12 第1号が適用されることとなります。 |
| 88 | 今回のガイドライン改正以前は、事後交付型の株式報酬（PSU 又は RSU）について、必ずし                                                                                                                                                                                                                                    | 改正後の開示ガイドラインは、その適用日である令和7年2月 25 日以後に開始する取得動誘又                                                                                                                                                                      |

- 27 -

|    |                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                     |
|----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | もその権利付与の時点では株券等の取得動誘又は売付け等動誘に該当せず、実際に当該権利に基づき株式交付の際に有価証券届出書又は有価証券通知書が提出されるという実務が一般的であったと理解しているが、今回のガイドライン改正はその施行後に権利付与される PSU 又は RSU に関して適用されるものと理解してよい。                                                                                                    | は売付け動誘等について適用されます。                                                                                                                                  |
| 89 | 今般のガイドライン改正が適用される以前に既に権利付与がされているが、株式交付日が未来となっている事後交付型の株式報酬（PSU 又は RSU）については、どのタイミングで臨時報告書を提出することとなるか。<br>上記の既発行ユニットについて、経過措置（適宜的に臨時報告書の提出が不要）という取扱いがなされるような場合には、当該ユニットに基づく株式交付時に臨時報告書を提出することとなるか。                                                           |                                                                                                                                                     |
| 90 | 事後交付型の株式報酬で、社内規程等で事前に定められている条件が対象期間において充足されたときに（譲渡制限の付されていない）現物株式ではなく RS を交付する場合においても、臨報特例は適用され、開示ガイドライン4-2-2が適用されるとの理解でよい。                                                                                                                                 | ご理解のとおりです。                                                                                                                                          |
| 91 | 「当該取締役等が当該定めの内容を知ることとなる日」が令第2条の 12 第1号に規定する交付日に相当するとされていることから、「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨」とは、株式報酬規程それ自体の内容ではなく、当該株式報酬規程に基づいた事後交付型の株式報酬に係る個人別のユニット（現物株式が付与されるまでの間、現物株式の付与を求め得ることを内容とする権利）の具体的な内容を指すと解し、ユニット付与時に、（発行価額又は売却価額の総額の見込みが1億円超の場合に限る）臨時報告書を提出するという理解でよい。 | ご指摘の例でいえば、「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせること」とは、株券等の交付を受ける者に対して株式報酬規程等の内容を知らせる行為をいい、それについての決議等があった時点で臨時報告書を提出することになります。     |
| 92 | 開示ガイドライン案4-2-2には、発行会社等の取締役等に対し所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせることは令第2条の 12 第1号に規定する取得動誘又は売付け動誘等に該当し得る旨の記載があるが、株式交付信託において、受託                                                                                                           | 開示ガイドライン4-2-2は、事後交付型株式における発行会社から発行会社等の取締役等に対する動誘概念を明確化するものであり、ご指摘のような株式交付信託であって受託者が金融商品取引市場から取得した株券等を当該取締役等に交付することとされている場合であっても、売付け動誘等に該当することになります。 |

- 28 -

|    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                         |
|----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | 者が発行会社の株券等を市場から取得する場合には、発行会社が株式の発行等(新株発行又は自己株式の処分)を行うわけではないことから、取得動誘を観念することはできず、また、市場による売買は「売出し」の定義から除外されているため(法第2条第4項柱書最後の括弧書)、売付け動誘等も観念できないことからすれば、市場買付けは同号に規定する取得動誘又は売付け動誘等に該当せず、開示府令第19条第2項第2号の2により臨時報告書の提出が必要となることはなく、有価証券届出書の提出も不要であるという理解でよいのか。                                                                                                                         | ただし、かかる場合については、議決権の希薄化を伴わず、臨時報告書によって広く一般に情報開示することを求める意義が低いと考えられるため、臨時報告書の提出を不要とする旨、開示府令第19条第2項第2号の2柱書において明記することとしております。 |
| 93 | 株式交付信託において、信託が株式を市場で買付け、発行会社又はその子会社の取締役等に交付する場合は、「動誘」に該当せず、臨時報告書又は有価証券届出書の提出は不要であるとの理解でよいのか。そうであれば、その旨を開示ガイドラインで明示すべきである。                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                         |
| 94 | 持株会型 ESOP(あらかじめ信託等が発行会社の株式を取得し、運営期間中において継続的に、信託等が発行会社の従業員持株会に株式を売却する仕組み)において、信託等が株式を市場で買付け、将来の一定の時期に発行会社又はその子会社の従業員にその受益権を付与する場合は、「動誘」に該当しないと理解してよいのか。                                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                                         |
| 95 | 開示ガイドライン4-2-2は、発行会社の取締役等に対し所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨の定めを通知することをもって令第2条の12第1号に規定する取得動誘又は売付け動誘等に該当する旨規定するところ、株式交付信託において、受託者が発行会社の株券等を市場から買い付ける場合も、取締役等に社内規則等を通知すれば同号に規定する取得動誘又は売付け動誘等に該当するように読める。しかしながら、市場買付けによる場合は、新株発行や自己株式の処分が行われず、取得動誘又は売付け動誘等に該当する余地はないことから、これまで有価証券届出書も臨時報告書も提出する必要があるとは解してはなかったと理解している。負担軽減を旨とする今回の改正により、かえって負担増となるのは適切ではないため、株式交付信託において市場買付けによる場合については、同号に規定 |                                                                                                                         |

- 29 -

|     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                      |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | する取得動誘又は売付け動誘等に該当しない旨、開示ガイドラインに明記していただきたい。                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                      |
| 96  | 臨報特例の対象とならず有価証券届出書の提出を要する場合、有価証券届出書の提出後に取得動誘が可能となること、事後交付型株式報酬制度では、開示ガイドライン4-2-2によれば「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨」を定めて通知する行為が取得動誘になることから、信託を用いない事後交付型株式報酬制度のように、当該行為から実際に取締役等への発行又は処分までのタイムラグがあるような場合(例えば、業績評価期間が1年間であれば1年後になる場合等)、「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨」を定める時点で有価証券届出書を提出し、その後の取締役等への発行又は処分の時期に、その条件が定まることから訂正有価証券届出書の提出を要するののか。 | 臨報特例の対象とならない事後交付型株式報酬については実務上、発行登録制度を利用することが多いものと理解しておりますが、「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨」を定めて通知する時点と取締役等への発行又は処分までにタイムラグがあるような場合には、「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨」を定めて通知する時点で発行登録書を提出し、その後取締役等への発行又は処分する時点で、発行登録追補書類を提出することが想定されます。 |
| 97  | 令第2条の12第1号で、譲渡制限の対象は「株券等」とされているが、事後交付型株式における譲渡制限の対象は「株券等」ではなくいわゆる「ユニット」と理解してよいのか。                                                                                                                                                                                                                                           | 事後交付型株式報酬におけるいわゆる「ユニット」は、「株券等」に該当いたしません。また、令第2条の12第1号の譲渡制限の対象は、「ユニット」ではなく、「株券等」となります。                                                                                                                                |
| 98  | 開示ガイドライン4-2-2について、事後交付型の譲渡制限付株式ユニットは法第2条第1項第17号に掲げる有価証券のうち株券の性質を有するものに該当するか。                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                      |
| 99  | 開示ガイドライン4-2-2において、「発行会社……が、発行会社……の取締役等……に対し所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせること」が、令第2条の12第1号の「取得動誘又は売付け動誘等に該当し得る」と示されているが、具体的にどのような行為がこれに該当すると考えられるか。例えば、事後交付型株式報酬を導入済みで、株式報酬規程等に基づき、株式数の算定方法を定めている企業において、取締役会等の機関で当該規程等に基づく事後交付型株式報酬の付与を決定するような行為は、これに該当すると考えられるか。                                    | 「通知その他の方法」については、特段、具体的な方法を指定するものではありませんが、株式報酬規程等の内容を取締役会等で決定すること自体は、取得動誘又は売付け動誘等に当たらず、それを受けて行われる、株券等の交付を受ける者に対して株式報酬規程等の内容を知らせる行為がこれに該当するものと考えられます。                                                                  |
| 100 | 開示ガイドライン4-2-2の「通知その他の方法」とは、会社の報酬規程等の社内規程に役位別の交付数や算定方法が定められているものの、個別の取締役等への通知行為が行わ                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                      |

- 30 -

|     |                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                             |
|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | れない場合は、該当しないと考えてよいのか。例えば、社内規程の内容と通りの報酬制度を今年も適用すると取締役会等で決定するだけでも通知その他の方法」に該当するか。                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                             |
| 101 | 会社が一般的な株式報酬規程を設けている場合において、取締役等が「当該定めの内容を知る」となる日(開示ガイドライン4-2-2)は、「取締役等が報酬制度の対象者となる旨を知った(通知を受けた)日」と「取締役等が自身に適用されるユニット数(業績連動の場合は、業績評価前の基準となるユニット数)を知った日」のいずれを基準に考えるべきか。                           | 「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせること」とは、例えば、株券等の交付を受ける者に対して株式報酬規程等の内容を知らせる行為をいいます。                                                                                                                    |
| 102 | 事後交付型株式報酬で「信託を用いる場合」も臨報特例の対象となり得ることを開示ガイドラインで明示すべきである。                                                                                                                                         | 貴重なご意見として承ります。                                                                                                                                                                                                              |
| 103 | 株式交付信託において、信託期間中に新たに制度対象者となる者が現れ、当該制度対象者に対し「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨の定め」を通知したとしても、それに伴い信託の受託者が発行会社から新株発行又は自己株式の処分を受けない限り(新たに発行会社による株式の発行等が行われない限り)、開示ガイドライン4-2-2に定める取得動誘又は売付け動誘等には該当しないとの理解でよいのか。 | 信託期間中に新たに制度対象者となる者に対して「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨の定め」を通知した場合、開示ガイドライン4-2-2に定める取得動誘又は売付け動誘等に該当することになりますが、当該追加対象者に対する株券等の発行価額又は売価額の総額が1億円未満である場合には、臨時報告書の提出は不要となります。<br>ただし、投資者保護の観点から一の株券等の取得動誘又は売付け動誘等として取り扱うことが適切な場合もあるものと考えます。 |
| 104 | 株式交付信託においては、信託期間(例えば3年)中に取締役等に交付するのに必要な数量の株券等、を予め一括で受託者に対し新株発行又は自己株式の処分を行うことがあるが、その場合、当該信託期間にわたって毎年臨時報告書を提出する必要があるわけではなく、最初に株券等に係る社内規則等を取締役等に通知するタイミングで複数年度分に係る株式報酬について臨時報告書を提出すればよいとの理解でよいのか。 | ご理解のとおりです。<br>ただし、当初提出した臨時報告書記載の株券等の発行数又は売出数の上限を超えることとなる場合、当該臨時報告書の訂正報告書の提出が必要となります。                                                                                                                                        |
| 105 | 「交付日」は、あくまで事後交付型の株式報酬において臨報特例を適用する際の用語の定義であり、インサイダー取引規制における用語の定義には影響を及ぼさない(「当該定めの内容を知ることとなる日」は「交付日」(インサイダー取引規制上問題となる「売買等」を行う時点)とは取り扱わない)という理解でよいのか。                                            | ご理解のとおりです。                                                                                                                                                                                                                  |
| 106 | 株式交付信託においては、信託契約に定め                                                                                                                                                                            | 開示ガイドライン4-2-3は、例外的に令第2                                                                                                                                                                                                      |

- 31 -

|     |                                                                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | る信託期間が満了する場合や、組織再編等のやむを得ない事情により信託契約を解約する場合、取締役等に株券等を交付する旨の定めを置くことがあるが、上記場合に株券等を交付する旨の定めにより交付することは、開示ガイドライン4-2-3に定める「その他正当な理由」に該当すると理解でよいのか。                                                                                                         | 条の12第1号の譲渡制限期間満了前に譲渡制限を解除することができる場合を定めたものであり、譲渡制限期間中に受益権者である発行会社等の取締役等に対し株券等を交付すること自体を問題とするものではありません。                                                                                                                                                                                            |
| 107 | 他の事後交付型株式報酬から株式交付信託へ移管する場合や、他の事後交付型株式報酬で付与されていたユニットを株式交付信託のポイントへ振り替える場合に、信託設定後、すぐに「退任又は退職」を理由として受益権確定日を迎えるケースがあり得るが、このようなケースにおいても、開示ガイドライン4-2-3(1)「その他正当な理由」を理由として受益権確定日を迎えるのであれば、令第2条の12第1号に規定する「譲渡が禁止される旨の制限」の対象とならない株券等の譲渡であるとの理解でよいのか。          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 108 | 事後交付型株式報酬制度において、発行会社の社内規程等において、開示ガイドライン案4-2-3(1)の正当な理由がない場合における取締役等の退任、退職の場合にも株券等を交付する旨を定めている場合、令第2条の12第1号の譲渡制限期間満了前に株券等が交付される可能性があるものの、株券等の交付後一定の期間譲渡制限をかけるなどの措置をとることにより特例の対象となるのか。その場合、単に譲渡制限契約を締結するだけではなく、金融商品取引業者において他の株券等と分別して管理する措置まで必要となるのか。 | 令第2条の12第1号は、あくまでも株券等の譲渡を制限しているに過ぎず、同号の譲渡制限期間中に発行会社等の取締役等に対して株券等が交付される場合であっても、譲渡制限期間満了まで、引き続き譲渡制限が継続される場合には、臨報特例の対象外となるわけではありません。なお、当該株券等については、譲渡制限期間満了まで他の株券等と分別して管理することが必要となります。                                                                                                                |
| 109 | 「株券」は「株券等」、「第一種金融商品取引業者」は「金融商品取引業者」に改正され対象範囲が拡大しているように見受けられるが、具体的にどのようなものが想定されるのか。                                                                                                                                                                  | 開示ガイドライン24の5-14-3における「株券」の「株券等」への改正は、表記の適正化の観点から、令第2条の12第1号の文言に合わせて開示府令第19条第2項第2号の2(6)の文言を改正することに伴う対応であり、対象範囲を拡大するものではありません。<br>また、「第一種金融商品取引業者」の「金融商品取引業者」への改正は、開示ガイドライン2-5(3)において「金融商品取引業者(法第28条第1項に規定する第一種金融商品取引業(同条第8項に規定する有価証券関連業に該当するものに限る。))を行う者に限る。以下「金融商品取引業者」という。」と記載しているため、かかる定義語を用いる |

- 32 -

|     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                    |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | こととしたものであり、対象範囲を拡大するものではありません。                                                                                                                                                                                                                     |
| 110 | 株式交付信託において、信託期間（例えば3年）中に取締役等に交付するのに必要な数量の株券等を、あらかじめ一括で受託者に対し新株発行又は自己株式の処分（以下「株式の発行等」という。）を行い、臨時報告書を提出した後、当該信託期間中に、株式報酬制度を変更したり、対象となる取締役等の人数が増加したりするために、新たに株式の発行等を行うこととなった場合、訂正臨時報告書を提出することになるのか。それとも、別個の取得動誘又は売付け動誘等に該当するとして、当該新たな株式の発行等の発行価額又は売出価額が1億円以上となる場合に限り、当初の臨時報告書とは別個に新たな臨時報告書を提出すれば足るのか。 | 信託期間中に新たに株券等の交付対象となる者が追加された場合、その者に対して「所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨の定め」を知らせることは、開示ガイドライン4-2-2により取得動誘又は売付け動誘等に該当することになりますが、当該取得動誘又は売付け動誘等に係る発行価額又は売出価額の総額が1億円未満である場合には、臨時報告書の提出は不要となります。                                                                    |
| 111 | 開示ガイドライン 24 の5-14-4 は、株式分割が行われた場合を想定したものか。また、開示ガイドライン 24 の5-14-4 では、訂正報告書を提出しなければならない場合を、当該臨時報告書に記載された発行数又は売出数を超えて当該株券等を交付することが見込まれることとなったときに限定しているが、法第 24 条の5 第5項に基づく訂正報告書の提出は不要との理解でよいのか。                                                                                                        | 業績連動型において当初の見込みを上回る業績となる場合や、報酬規程が改訂され、報酬株式数の算出式が変更されたことや報酬規程の対象者が増えたこと等により、臨時報告書に記載した株券等の発行数又は売出数を超えることとなった場合に、訂正報告書を提出することを想定しています。<br>また、ご指摘を踏まえ、開示ガイドライン 24 の5-14-4を修正し、「臨時報告書に記載された発行数又は売出数を超えて当該株券等を交付することが見込まれることとなったときに限り」の「限り」を削除しております。   |
| 112 | 事後交付型株式報酬において、開示府令案第 19 条第2項第2号の2の規定により株券等について臨時報告書を提出する場合に関して、開示ガイドライン 24 の5-14-4 には、臨時報告書に記載された発行数又は売出数を超えて当該株券等を交付することが見込まれることとなったときに限り、訂正報告書が必要である旨記載されているが、それ以外の事由（例えば、参照方式による有価証券届出書を提出した場合において、一般的には訂正事由と理解されている、待機期間中の半期報告書、臨時報告書、自己株券買付状況報告書の提出）については、訂正報告書の提出は不要であるという理解でよいのか。           | ご理解のとおり、半期報告書や自己株券買付状況報告書、他の臨時報告書の提出を理由に事後交付型株式に係る臨時報告書の訂正報告書を提出する必要はありません。<br>ただし、当該臨時報告書に記載すべき重要な事項の変更等がある場合には、自発的な訂正報告書の提出が必要になります。<br>なお、ご指摘を踏まえ、開示ガイドライン 24 の5-14-4を修正し、「臨時報告書に記載された発行数又は売出数を超えて当該株券等を交付することが見込まれることとなったときに限り」の「限り」を削除しております。 |
| 113 | 臨報特例による場合には、臨時報告書を提                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                    |

- 33 -

|     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                    |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | 出した後に、半期報告書や自己株券買付状況報告書などを提出しても、訂正臨時報告書の提出は不要であるとの理解でよいのか。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                    |
| 114 | 開示ガイドライン 24 の5-14-4 について、臨時報告書に記載された発行数等よりも実際の発行数等が減る場合や、付与対象者の人数の増減がある場合には、訂正報告書の提出は不要であるとの理解でよいのか。                                                                                                                                                                                                                                                                      | ご理解のとおりです。                                                                                                                                                                                                                         |
| 115 | 開示ガイドライン 24 の5-14-5 について、業績連動の事後交付型株式報酬の場合、設計と業績達成見込みに応じて、ユニット付と時点では発行価額の総額が1億円未満であったものの、業績達成見込みが高まることによって1億円以上になることが考えられる。その場合は1億円以上が見込まれた時点で臨時報告書を提出することにより、一方、臨時報告書の提出後に、発行価額の総額が1億円未満となることが見込まれる場合には、当該臨時報告書の取り下げが必要であるとの理解でよいのか。                                                                                                                                     | ご指摘を踏まえ、発行数又は売出数の増加によって発行価額又は売出価額の総額が1億円以上となることになった場合に臨時報告書が必要となる旨開示ガイドライン 24 の5-14-5 において明記しています。これにより、株価の騰貴のみを理由として発行価額又は売出価額の総額が1億円以上となった場合には、臨時報告書の提出は不要となります。<br>また、臨時報告書の提出後、株価下落により1億円未満となることが見込まれる場合でも、訂正臨時報告書の提出は不要となります。 |
| 116 | 事後交付型の株式報酬について、当初（事後交付型の株式報酬に係るユニット付与の取締役会決議等の時点）の発行価額又は売出価額の総額は1億円超となることが見込まれたため臨時報告書を提出したが、その後の株価下落により1億円未満となることが見込まれる場合、当該臨時報告書を取り下げる旨の訂正報告書の提出は必要か。                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                    |
| 117 | 「時価の騰貴等によって発行価額又は売出価額の総額が1億円以上となることが見込まれることとなった場合は、そのときから遅滞なく、臨時報告書を提出する必要がある」とあるが、あくまで取得動誘を行うことの機関決定から実際に取得動誘がなされるまでの期間に限ったものと理解してよいのか。RSU の場合、RSU 制度に基づくユニット付与に関する機関決定から「取得動誘」に該当するユニット付与を行う日（「交付日」に相当する日）までの期間に限ってのみ、時価の騰貴に基づく臨時報告の提出の要否を判断することが求められていると理解してよいのか。RSU に関して、付与されたユニットの権利確定に伴う株式の交付の時期まで市場株価の変動を注視しながら臨時報告書の提出があらためて必要になるかどうかを日々確認し続けることは事務負担が大きく、また、取得動誘 |                                                                                                                                                                                                                                    |

- 34 -

|     |                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                |
|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | が行われるまでに必要な情報を開示させることが発行開示規制の趣旨であることを踏まえると、臨時報告書の提出が必要となるかどうかの確認・判断は「取得動誘」が行われるまでの期間のみ行えば必要十分と考えられる。<br>また、仮に取得動誘を行うことの機関決定を行った場合に、発行価額又は売出価額の総額が1億円未満であったとしても臨時報告書をあらかじめ提出し、広く取得動誘の内容を開示しておくことにより、その後発行価額または売出価額の総額が1億円以上となった場合の再度の提出を不要と解することは可能か。 |                                                                                                                                                                                |
| 118 | 開示ガイドライン 24 の5-14-5 に「時価の騰貴等によって発行価額又は売出価額の総額が1億円以上となることが見込まれることとなった場合は、そのときから遅滞なく、臨時報告書を提出する必要がある」とあるが、これは取得動誘を行う機関決定から、実際に取得動誘がなされるまでの期間に限られるか。                                                                                                    |                                                                                                                                                                                |
| 119 | 事後交付型の株式報酬について、当初（事後交付型の株式報酬に係るユニット付与の取締役会決議等の時点）の発行価額又は売出価額の総額の見込みが、例えば 9,000 万円など1億円未満であるものの極めて1億円に近く、将来の株価上昇により1億円超となる可能性が相応に予見される場合に、その時点で、保守的に臨時報告書を提出することは否定されないのか。また、その場合において、その後の株価上昇により発行価額又は売出価額の総額の見込みが1億円超となったときは、訂正報告書の提出は必要か。          |                                                                                                                                                                                |
| 120 | 臨時報告書の提出以降、該当事象が発生した場合に訂正報告書を提出しなければならないのは、事後交付型の株式報酬として取締役等が株式の交付を受けることとなる日までという理解でよいのか。                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                |
| 121 | 業績連動の事後交付型株式報酬の場合、業績達成度合いによって、最終的な発行数や発行価額等の総額が変動することになる。開示ガイドライン 24 の5-14-5 の当初見込まれた発行価額又は売出価額の総額は、業績達成度合いが最も高い場合（発行数や発行価額等の総額が最多になる場合）を想定して計算することになるか。                                                                                             | 開示府令第 19 条第2項第2号の2の規定による臨時報告書は、有価証券の取得動誘等についての決定が行われた時点で提出する必要がありますので、業績連動の事後交付型株式の発行数や発行価額総額等については、その時点で合理的に見込まれる数を記載する必要があります。その合理的に見込まれる数として、株式報酬規程等に基づき業績達成度合いが最も高い場合（最も発行 |

- 35 -

|     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                             |
|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 数や発行価額等の総額が多くなる場合）を想定した数を記載することも問題ないものと考えられます。                                                                                                                                                              |
| 122 | 開示ガイドライン 24 の5-14-5 について、事後交付型株式報酬では、付与されたユニット数に応じて、最終的に株式と金銭が支給される設計がある。この場合、金銭支給分も含めて発行価額又は売出価額の総額が1億円以上となることが見込まれるかを判別するとの理解でよいのか。                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 市場売却等によって株券等を換償することで得られた金銭を交付することを想定している場合においても、株券等として交付する可能性がある場合には、「株式の総数又は総額」に含めて記載する必要があります。                                                                                                            |
| 123 | 開示ガイドライン4-2-2によれば、事後交付型株式報酬について、所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により、臨報特例（法第4条1項1号、令第2条の12第1号）にいう取締役等に当該定めの内容を知らせることは、同特例に規定する取得動誘又は売付け動誘等に該当し得るものとされている。これを前提としたとき、会社が事後交付型株式報酬に係る株券の募集について発行登録を行う場合において、所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせることは、株券等の取得動誘又は売付け動誘等に該当し得るものの、発行登録書の提出後であればそのような取得動誘又は売付け動誘等を行うことができるという理解でよいのか。また、発行登録されている株券を募集又は売出しにより取得させ、又は売り付ける場合には、その募集又は売出しごとに原則として発行登録追補書類の提出が必要になるという理解でよいのか。 | 当該取得動誘等が臨報特例の適用対象ではないことを前提とされるものと理解しましたが、ご理解のとおりです。                                                                                                                                                         |
| 124 | 開示ガイドラインについて、会社が事後交付型株式報酬に係る株券の募集について発行登録を行っている場合において、その募集又は売出しについて発行登録追補書類を提出する方法によらずに、当該事後交付型株式報酬に関して所定の時期に確定した数の株券等を交付する旨を定めて通知その他の方法により当該取締役等に当該定めの内容を知らせる際に、当該特例（法第4条第1項第1号、令第2条の12第1号）に依拠して臨時報告書を提出することを発行会社がその裁量によって選択することは可能であるという理解でよいのか。                                                                                                                                                                                       | 臨時報告書又は発行登録追補書類の提出を発行会社の裁量によって選択することはできず、本改正後も引き続き株式交付時に発行登録追補書類をご提出いただくことになります。他方で、施行日後に改めて同一内容の事後交付型株式の取得動誘又は売付け動誘等について取締役会等の決議を行い、当該決議に係る臨時報告書を提出するとともに、既存の発行登録書を取り下げることにより、発行登録追補書類の提出をしないことも可能と考えられます。 |

- 36 -

|     |                                                                                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                    |
|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 125 | 改正前に事後交付型株式報酬の付与を目的として発行登録書を提出している場合も、開示ガイドラインに基づき、株式交付時に発行登録追補書類の提出は必要とならないとの理解でよい。また、発行登録追補書類の提出が必要となる場合であっても、発行登録追補書類の提出に代えて、新規で付与する別の事後交付型株式報酬のために提出する臨時報告書に、改正前に付与した事後交付型株式報酬に関する記載を追加して提出することで、既存の発行登録書を取り下げ、発行登録追補書類の提出を不要にすることも可能であるとの理解でよい。   |                                                                                                                                                                                                                    |
| 126 | 有価証券届出書を作成するよりも臨時報告書を作成する方が発行会社の作業負担は少ない認識であり、現行の規制の下で事後交付型の株式報酬制度として導入している発行会社が、既に事後交付型の株式報酬に係るユニットを付与している場合にも臨報特例を利用したいニーズは相応にあるのではないと思われるので、現行の規制の下で既に事後交付型の株式報酬に係るユニットを付与している場合に臨報特例を利用することを可能にする経過措置を実施していただきたい。なお、交付対象者の範囲等は臨報特例の要件を充足している前提である。 |                                                                                                                                                                                                                    |
|     | II インターネットを利用した特定投資家私募における情報提供の範囲の拡大                                                                                                                                                                                                                   | インターネットを利用した有価証券の情報提供については、金融商品取引業者が運営する Web サイトのほか、電子メール等による方法も含まれます。<br>ただし、適格機関投資家私募については、特定投資家私募と異なり、従前のとおり、インターネット上の広告により行う場合であって、当該広告を閲覧できる者が適格機関投資家に限定され、その適切な運用が確保されているときに適格機関投資家私募に該当することとなる点に留意が必要となります。 |
| 127 | インターネットを利用した情報提供の方法は、具体的にはどのような手段が想定されているのか。例えば、電子メール等提供する特定投資家を限定した手段なのか、金融商品取引業者が運営する WEB サイトも可能なのか。<br>また、これまで私募においては、勧誘対象の厳格な管理を行うため、メール等での情報提供に際しても、金融商品取引業者は慎重な取扱が必要不可欠とされてきた。本改正では、定められた条件を満たすことで、情報提供の取扱いを容易にするものと理解してよいのか。                    |                                                                                                                                                                                                                    |
|     | III 少額募集の有価証券届出書における開示内容の簡素化                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                    |
| 128 | 監査証明を受けた「財務計算に関する書類」に準じた財務諸表の記載が求められている。しかし、監査証明を受けた「財務計算に関する書類」は、相当の費用及び対応負荷がかかることから、一般に、上場に向けた準備に入り、か                                                                                                                                                | 貴重なご意見として承ります。                                                                                                                                                                                                     |

- 37 -

|     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | つ、上場が近いステージ(N-1期)の発行会社でないとは作成されていない。第一種少額電子募集による資金調達ニーズを持つ発行企業の大半は監査証明を受けていないのが現状である。<br>また、令第15条の10の3第1号の改正により第一種少額電子募集取扱業務における発行額の総額が5億円未満に引き上げられるものの、大半の発行企業においては、本制度のもとで1億円以上の調達を行うことは困難と考える。<br>以上を踏まえ、第一種少額電子募集取扱業務に基づく募集においては、監査証明を必須とすることの見直し(特定証券情報のように計算書類で代替する等)の検討をお願いしたい。<br>また、そもそも少額募集では有価証券届出書の提出を不要にする改正の検討もお願いしたい。投資家の投資判断に必要とする情報量に対して、有価証券届出書の記載は細かく膨大であり、発行体側に過大な負担を強いることになっていると考える。                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| 129 | 発行株式の募集の際に提出義務のある有価証券届出書には、監査証明を受けた財務諸表の添付が必要とされている。今回の改正では、従来は、金商法基準の監査報告書添付の財務諸表が、上場する場合は2期分、少額募集においては5期分とされていたものを、少額募集においては1期分としたものと理解してよい。<br>具体的には、開示令第8条、第二号様式、第二号の四様式及び第二号の五様式と、法第193条の2の公認会計士又は監査法人による監査、財務諸表等の監査証明に関する内閣府令第1条などをみると、<br>①勧誘の相手先 50人以上又は1億円以上の発行株式の公募(募集)又は転売の公募(売出し)をするとき、直近2年度については、金商法の財務諸表の作成方法等に基づく監査報告書添付の財務諸表、その後の3期分については、会社計算規則又は金商法の基準に基づく監査報告書添付の財務諸表と、計5期分の総合意見が適正である監査証明のある財務諸表が求められていて、②上場する場合は、直近2年度分の金商法の財務諸表の作成方法等に | 本改正により、開示令第2号の五様式において特別情報として記載することが求められていた5期分の単体の財務諸表を不要としています(同様式記載上の注意(54)の削除)。<br>さらに、同様式「経理の状況」においては、従前、①他の届出書や有価証券報告書において最近事業年度の前事業年度の単体財務諸表を記載している場合には最近事業年度の単体財務諸表(比較情報としての前事業年度の数値を含む。)、②それ以外の場合(初めて届出書を提出する場合等)には最近2事業年度の単体財務諸表の記載を求めています。<br>ここで、監査証明府令により監査が求められていたのは、①の場合には比較情報を含む最近事業年度1期分の財務諸表、②の場合は最近2事業年度分の財務諸表となっていました。<br>本改正では、上記②の場合についても、記載対象の財務諸表を最近事業年度1期分とし、前事業年度分については、その比較情報として記載することとなるよう見直しを行っており(同様式記載上の注意(46)の改正)、その結果として監査対象の財務諸表は最近事業年度の1期分に限定されることとなります。 |

- 38 -

|     |                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | 基づく監査報告書添付の財務諸表、③少額募集の場合は、①と同様に5期分であったが、今回の見直しによって、5期分から、金商法基準の監査報告書付きの財務諸表を、①の上場する企業よりも少ない1期分にした、という理解でよい。<br>なお、この場合、今後は1期分であっても、期首データを確認の上での監査報告書付きの財務諸表が作成されることから、実質5期分の金商法基準の財務データの作成と監査証明が必要と考えるべきか。                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 130 | 今回の政令案等については、令和12年12月公表のタスクフォース報告書を踏まえ、株式投資型クラウドファンディングの拡充を、以下の事項の改正によって実現する趣旨と理解してよい。<br>1.「少額募集の有価証券届出書における開示内容の簡素化」<br>2.「発行価額の総額の上限1億円未満から5億円未満に引き上げる」<br>3.「投資家一人当たりの払込額の上限を50万円から(1)純資産5%、(2)収入金額5%又は(3)50万円のいずれか高い額」以下(最大200万円)            | ご理解のとおりです。                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 131 | 今般、ECFの1億円以上5億円未満の実施が有価証券届出書の提出を前提として解禁になったが、一旦、第二号の五様式の有価証券届出書を提出してECFを実施し継続開示会社となった非上場会社が、金額適算規定等の開示規制に抵触することなく再度1億円未満のECFの実施に際して、有価証券届出書の提出は不要である旨、意のために確認したい。                                                                                 | ご理解のとおりです。                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 132 | 会社法上の大会社には該当せず、かつ、非上場の会社が、例えば持株会社である場合、当該会社が1億円以上5億円未満のECFを実施するに際して提出する第二号の五様式の有価証券届出書に掲載する単体の財務諸表、監査報告書等は企業グループの姿態が反映されていないため開示上十分であると思われるため、有価証券届出書に掲載する財務諸表を連結ベースのものとすることで差支えないことを確認したい。その場合、連結ベースの貸借対照表は監査報告書と共に任意の開示書類に該当するののか。その場合でも当然、金商法上 | 開示府令第2号の五様式記載上の注意(46) aが準用する第二号様式記載上の注意(67)ただし、(a)を除くは、連結財務諸表ではなく単体の財務諸表となりますので、第二号の五様式に基づき提出される有価証券届出書において開示すべき財務諸表及び監査報告書は単体のものとなります。<br>なお、単体の財務諸表及び監査報告書を開示した上で、連結財務諸表及び監査報告書を開示すること差支えございませんが、当該連結財務諸表に虚偽記載等がある場合には、連結財務諸表についても金商法上の虚偽記載等の責任が課される可能性がある点にご留意ください。 |

- 39 -

|     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                        |
|-----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | の虚偽記載・誤解を生じせしめる記載に関する規制が課されるという理解でよい。又、その場合においても当該有価証券届出書には単体ベースの財務諸表、監査報告書の開示が必要か。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 133 | 会社法上の大会社で非継続かつ非上場の会社が1億円以上5億円未満のECFを実施するに際して有価証券届出書を提出し、1億円以上の資金調達を行った場合、「大会社かつ有価証券報告書提出会社」に該当し当該事業年度に係る決算に関しては、会社法上の大会社である限り、会社法上の連結計算書類を作成する必要が生じるものと思われる(会社法第444条第3項)。その後、当該会社が再度1億円以上5億円未満のECFを実施する場合に提出する第二号の五様式の有価証券届出書に掲載する財務諸表、監査報告書等は連結ベースのものとするでよい。その場合、連結ベースの貸借対照表は監査報告書と共に任意の書類になるのか。また、任意で連結ベースの貸借財務諸表は監査報告書を有価証券届出書に掲載した場合でも当然、金商法上の虚偽記載・誤解を生じせしめる記載に関する規制が課されると言う理解でよい。さらに、連結財務諸表を掲載した場合においても当該有価証券届出書には単体ベースの財務諸表、監査報告書の開示は必要か。 |                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 134 | 今回の案では、少額募集等における有価証券届出書における開示内容の簡素化に伴って、記載すべき財務諸表が、比較情報を含む最近事業年度の単年財務諸表のみとなり、監査対象期(直近の1期分)に限定されることとなるが、対象となる企業(シリーズA-Cの比較的若い企業等)は、そもそも監査法人との関係がなく、また関係があったとしても監査報酬を負担することが極めて困難な状況にある。<br>実際に、企業が監査法人と接点を持つのはN-2期程度まで成長した企業であり、また監査法人による監査証明を受けるのはIPO直前になってからという実務があり、それまでは監査証明を受けないのが一般的である。単に監査法人による監査を受ける場合と監査証明を受ける場合とで監査法人への監査報酬の額も異なっているのが一般的である。                                                                                         | 貴重なご意見として承ります。<br>本改正は、情報開示による投資者保護を図りつつ、財務諸表の監査対象が1期分になることや記載内容の簡略化を図ることにより、企業の負担軽減を軽減しようとするものです。<br>また、開示府令第2号の五様式による有価証券届出書の提出事由に該当することとなった場合、有価証券報告書の提出義務が発生することにご指摘のとおりですが、少額募集に係る有価証券報告書の様式(第三号の二様式)についても、本改正により、第二号の五様式と同様に、負担軽減のための見直しを行っています。 |

- 40 -

|                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                      |
|--------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                          | <p>このような現実の中で、若い企業等の資金調達時に監査法人による監査証明を求めるのは現実的ではなく、企業の資金調達状況と監査法人の利用の実態を踏まえると、今回の提案(監査法人による監査証明を前提として書類の内容の簡素化のみを図るというもの)では、企業の資金調達環境の改善にはならない。なお、シリーズA-Cといった比較的若い企業の資金調達金額の中央値は、2022 年-2024 年上期において、1億から5億と定まっていると思う。</p> <p>以上の理由から改正内容である書類の簡素化だけでは不十分であり、監査法人による監査証明のみを前提としていることを廃止し、諸外国の事例を参考にして簡易開示制度を導入すべきである。例えば、レビューやコンピレーションといったレベル感で対応可能とし、監査証明までは不要だという整理にしたい。</p> <p>また、今回株式募集型クラウドファンディングの規制改革が提案されているが、一方で企業開示制度の負担合理化が提案内容にとどまるのであれば、クラウドファンディングの利用拡大の措置をとったとしても、開示コストは多額のままで変わらないので、結局クラウドファンディングの規制改革のための措置が実際に活用される見込みは乏しい可能性が高い。</p> |                                                                                                                                                                                                                      |
| 135                      | <p>募集額1億円以上5億円未満では株式投資型クラウドファンディングで少額募集を行うこととなります(上場しない場合に限る)。しかし、有価証券届出書の記載内容が若干簡素化されるものの、これまで同様、有価証券報告書及び臨時報告書の提出義務が課されるため、負担が重すぎて企業が実際に活用することは困難ではないかと考えます。これでは、実質的に、株式投資型クラウドファンディングの拡充になっていないのではないかと。</p> <p>この少額募集では、有価証券届出書(一部簡素化)に加え、上場企業並みに毎年度の有価証券報告書及び臨時報告書の提出義務が課され、これに伴う費用負担は相当に重い。例えば、有価証券報告書の作成には数千万円以上、臨時報告書には1件当たり数百万円以上のコストが発生するといわれている。これで</p>                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                      |
| IV 第一種少額電子募集取扱業務等の範囲の見直し |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                      |
| 136                      | <p>金商業等府令第6条の2第3号により、「当該相手方からの求めに応じ」、つまり、顧客からの要請に基づいた音声通話による商品説明がクラウドファンディングにおける勧誘行為の一類型として許容されることとなったと理解している。</p> <p>これについて、クラウドファンディングにおいて想定される勧誘形態からすると、Web ページなどにおいて顧客に音声通話による商品説明が可能である旨を表示したり、問合せボタンを配置したりする等により顧客がこれを確認する措置を講ずることが想定されるが、こういった措置を講じうえて顧客から問い合わせがあり商品説明をする場合、顧客からの要請に基づいたという要件を充足するという理解でよい。</p>                                                                                                                                                                                                                                   | <p>「当該相手方からの求めに応じ」した場合とは、事業者が音声通話による説明を積極的に働きかけず(例えば、音声通話による説明が可能である旨や問い合わせ先等をウェブページ等で表示することにとめている場合等)、かつ、顧客から明示的に要請された場合(例えば、顧客から音声通話が開始された場合や、音声通話による説明を受けたという意向が顧客から電子メール等で示された上で事業者が音声通話を開始する場合等)であると考えられます。</p> |
| 137                      | <p>金商業等府令第6条の2第3号の「相手方からの求めに応じ」とは、例えば、(1)ウェブページに「お問い合わせ先」として記載された電話番号に投資家が電話をして詳細な説明を求めようする場合、(2)金融商品取引業者等から顧客に対して営業の電話を行い、商品説明を行う前に「A商品の説明を希望されるか」確認の上、顧客から希望の意思が表明されたことを</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                      |

- 41 -

- 42 -

|     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | <p>確認した場合のみA商品の説明を行う場合、(3)金融商品取引業者等が、事前に、金商業等府令第6条の2第1号・第2号の方法により勧誘を行っている同社の商品(特定の商品の場合その他、同社で電子募集を行う全ての商品を対象とする場合を含む)について電話(又はその他の音声の送受信による通話の方法)による説明を希望されるか各顧客に対して確認し、書面又はウェブページを通じて希望される旨を表明頂いた顧客に対してのみ営業の電話をし、商品説明を行う場合のいずれも含むという理解でよい。上記のような明示的な意思の確認がなされている以上は顧客としても説明を望まれているものと考えられ、強圧性が生じるリスクも乏しいため、実際上も問題ないものと考えている。</p>                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 138 | <p>金商業等府令第6条の2第3号の「当該相手方からの求めに応じ」の解釈として、次の事例も許容されることを明示化していただきたい。「Web ページなどにおいて顧客に音声通話による商品説明が可能である旨を表示したり、問合せボタンを配置したりする等により顧客がこれを確認する措置を講じたうえで、顧客から問い合わせがあることで商品説明をする場合」</p>                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 139 | <p>金商業等府令第6条の2第3号の「音声の送受信による通話の方法」とは、いわゆるビデオ通話による方法や、ウェブ会議システムを通じて説明する方法も含まれるという理解でよい。説明資料を示しながら説明した方が顧客の正確な理解に資する場面が多いものと思われる。また、顧客は自由に画面オフにできるなど、強圧性の観点でも電話の場合と比べて大きな差異はないものと思われるので、特にこれを否定する必要はないものと考えている。</p>                                                                                                                                                                                | <p>ご理解のとおりです。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| 140 | <p>金商業等府令第6条の2第3号に関して、営業活動の実態として、定期的に金融商品取引業者等から顧客への訪問又は顧客から金融商品取引業者等の営業所への訪問を行い、顧客の最新状況を踏まえ適合する可能性の高い複数商品を比較提案し、顧客自身に商品選定させるケースは多いと考えられますが、提案内に電子申込型電子募集取扱業務の商品が含まれていた場合、当該商品については対面での商品説明を行えず除外しなければならないことになると恐れ、顧客の利便性を損ねるの</p>                                                                                                                                                               | <p>第一種・第二種少額電子募集取扱業務ではない金融商品取引業者における電子募集取扱業務に係る勧誘については、自主規制規則において一定の制限が課されているところ、自主規制機関において、金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」報告書(2024 年7月2日)の提言を踏まえた対応について検討が行われているものと承知しています。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|     | <p>ではないかと考えている。実態を元に今後とも前向きな検討をお願いしたい。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 141 | <p>金商業等府令第 16 条の2第3項において、証券会社が取引の状況その他の事情から合理的に判断して一案件当たりの投資家の申込上限額を増額することが可能となっているが、証券会社は顧客から自己申告を受けする方法により確認することで足りるのか、それとも証憑等の提出と確認が必須になるのか確認したい。</p> <p>また、証憑等で確認したとして、その後は自己申告を受けける方法等により変更がないことを確認することも可能なか確認したい。</p>                                                                                                                                                                      | <p>顧客が払い込む額が 50 万円を超える場合における顧客の純資産額や収入金額の確認方法について法令に特段の定めはありませんが、基本的には、顧客からの自己申告のみでは必ずしも十分ではなく、顧客から提供を受けた資料等も踏まえて、事業者が確認を行う必要があるものと考えられます。</p> <p>顧客の純資産額については、自己申告の内容等に加えて、顧客から提供を受けた預金通帳や取引残高報告書の写し等の資料を踏まえて、申込日における合理的な見込み額を事業者が確認する必要があると考えられます。この点、事業者がこの方法により顧客の純資産額を確認した後短期間に行われる申込みにおいて、当該申込みに係る顧客からの自己申告の内容等も踏まえて、当該確認の時点から純資産額に大幅な減少がないと事業者が合理的に判断できる場合には、当該確認の時点における顧客の純資産額を当該申込日における合理的な見込み額とすることも許容されるものと考えられます。他方、顧客の財産等の状況は時間の経過とともに変動し得ることから特定投資家制度において一般投資家が一度の申出により特定投資家とみなされる期間が最長1年間とされているように、事業者が顧客から提供を受けた資料等を踏まえて顧客の純資産額を確認した後相当の期間が経過して行われる申込みにおいては、当該申込みに係る顧客の純資産額が変動している可能性が高まるため、改めて顧客から資料等の提供を受けてその純資産額を確認する必要があるものと考えられます。</p> <p>顧客の収入金額については、自己申告の内容等に加えて、顧客から提供を受けた源泉徴収票や確定申告書の写し等の資料を踏まえて、申込日の属する年の前年(法人の場合には申込日の属する事業年度の直前の事業年度)における合理的な見込み額を事業者が確認する必要があると考えられます。この点、事業者がこの方法により顧客の収入金額を確認した場合には、その翌年(法人の場合にはその翌事業年度)になるまでに行われる申込みにおいて、基本的には、当該申込みに係る顧客からの自己申告の内容等により当該収入金額に修正がないことを確認することで足りるものと考え</p> |
| 142 | <p>金商業等府令第 16 条の2第3項において、投資家の申し込み上限額の増額に関する確認方法として、証憑等の提出と確認は特段不要であり自己申告の方法で足りることを明らかにしたい。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 143 | <p>金商業等府令第 16 条の2第3項第1号イ、第2号イにおいて、取引の状況その他の事情から合理的に判断した申込日における顧客の純資産額として見込まれる額の5%を一案件当たりの投資家の申込上限額として取り扱うことができるという理解している。</p> <p>これについて、業者は、顧客からの案件の申込毎に申込日における純資産見込額を確認する必要があるということを前提としているのか。</p> <p>そうだとすると、業者において申込毎に顧客から資料を徴求する等して確認することはオペレーション上極めて困難であるとともに、顧客においても申込毎に資料の提出等をしなければならいとなると投資する意欲を失ってしまう。この条文が利用されないこととなる状況が想定される。</p> <p>少なくとも一度これを確認したら一定期間は改めて確認を不要にする等の措置が必要だと考える。</p> |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 144 | <p>金商業等府令第 16 条の2第3項第1号イ、第2号イの条文の運用として、顧客からの案件の申込毎に申込日における純資産見込額を確認する必要があるということを前提としないこととすべきである。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 145 | <p>金商業等府令第 16 条の2第3項第1号ロ、</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |

- 43 -

- 44 -

|     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |            |
|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
|     | <p>第2号口において、取引の状況その他の事情から合理的に判断した申込日の属する年の前年における顧客の収入金額として見込まれる額の5%を一案件当たりの投資家の申込上限額として取り扱うことができると理解している。</p> <p>これについて、業者が一度顧客の収入金額を資料等により確認した場合には、前年における顧客の収入金額は一定期間不変であることから、業者も改めて申込毎に資料等を徴求して確認することは不要という理解でよいから。</p>                                                                                                                                                                                                                                       | えられます。     |
| 146 | <p>金融業等府令第 16 条の2第3項第1号口、第2号口について、事業者の合理的な負担を考慮して、運用として、事業者が一度顧客の収入金額を資料等により確認した場合には、改めて資料等を徴求して確認することまでは不要ということを明確にしてほしい。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |            |
| 147 | <p>投資家の資産、収入状況に応じて投資金額の制限を緩和する方針は市場の活性化に繋がる施策と理解する一方で、純資産及び収入の合理的な判断の方法を書類提出など投資家側の対応コストが大きいものにする、と事務負担が大きく、当該制度は利用されず市場は停滞したままになるのではないかと危惧している。投資家自身が純資産額や収入金額を登録し、正確性の誓約を行うチェックボックスで十分に確認頂いた結果を金融商品取引業者側は合理的な判断として考えることができる形にするのがよいと考える。なお、第一種少額電子募集取次業務は非対面で投資家と接するため、業者側から投資家に圧力がかかるということも生じない。</p> <p>また、確認の頻度について、仮に書類提出を必要とした場合に、投資する都度提出を求める形になると、投資家側の事務負担を考えると現実的ではないと思われる。</p> <p>純資産、収入状況の確認方法や頻度について事務負担が少ない形をガイドラインとして明確化することが市場活性化につながるかと考える。</p> |            |
| 148 | <p>金融業等府令第 16 条の2第3項第2号口において、法人の総収入金額として見込まれる額が一案件当たりの法人投資家の申込上限額として設定されているが、こでいう総収入金額とは、法人税法上の所得金額(課税所得)の算</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | ご理解のとおりです。 |

|     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|-----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | <p>定の基礎となる益金の額を意味しているという理解でよいのか。一義的に明からでないので、明確にしたい。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 149 | <p>金商業等府令第 16 条の2第3項第2号において、法人の総収入金額と見込まれる額が一案件当たりの法人投資家の申込上限額と設定されているが、ここの総収入金額とは、法人税法上の所得金額(課税所得)の算定の基礎となる益金の額を意味しているという理解でよいことを運用として明確にすべき。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 150 | <p>今回の政令では、特定投資家以外の投資家に対する規制が変更となり、1社当たり1年の間投資額が1社一律 50 万円から資産・収入の5%、最大 20 万円に引き上げられた。</p> <p>この場合、資産や収入に比例させる点については、株式投資型クラウドファンディングを、エクイティ関連の手段として発展させる諸外国の規制に倣った改善として方向性は評価できる一方で、主要経済団体が求める主要国並みの募集額(5億円、投資額 1000 万円)には依然として遠い距離と考えられる。いずれにせよ、今回、20 万円以上上限を設定したモデルはどのようなものか。</p> <p>米国では、株式投資型クラウドファンディングの発行企業の募集額は、1年間で最大 500 万ドル(150 万円)で7億5千万円)、適格投資家以外の投資家の投資額は、所得や資産の10%まで、最大約 10 万円強(円約 1800 万円)。英国や EU では、資力の乏しい投資家について株式投資型クラウドファンディングの会員とする前と、一定の金額以上の投資を実行する直前に、投資のリスク等を理解していることを採録や表明書面等で確認する適合性の確認義務を、運営会社に課しているだけで運用している。と聞いている。200 万円という制限額は、主要国と比べてもあまりに厳しいものと考えます。</p> <p>なお、従来のように 50 万円以下であれば無制限に投資可能であった仕組みは廃止して、特定投資家以外の投資家の投資額を資産収入額に比例して1年間に 50 万円以上 200 万円以下とするという理解でよいのか。50 万円以下であれば何社でも投資できた状況からは、規制を強化する面もあると考えられる。</p> | <p>第一種少額額外募集取扱業務等における特定投資家以外の投資家の個別払込額の上限については、諸外国の例も参考にしつつ、投資家のリスク許容度や投資余力に応じたものとした上で、投資家保護の観点から、1社当たり年間 200 万円を最大値としております。</p> <p>なお、諸外国については、米国では、年収又は純資産が 124 万ドルを下回る投資家の株式投資型クラウドファンディングにおける投資額の上限は、複数投資先を通過して、12,500 ドル、2年次の5%又は③純資産の5%のいずれか大きい額と定められていると承知しており、英国では、一般投資家の投資額の上限は、複数投資先を通過して純資産の 10%と承知しており、EU では、一般投資家の純資産の 10%までの投資を推奨し、また、申込毎に投資金額が 1,000 ユロ又は純資産の5%を超える場合、投資家がリスksの警告の受領、明示的な同意を出し、投資やリスksに対して理解があることの証明を行う必要があると承知しております。こうした点を踏まえれば、必ずしも我が国の規制が過剰に厳しいものとなっているとは考えておりません。また、特定投資家においては、法令上の個別払込額の上限は設定されていないところであります。</p> <p>なお、第一種少額額外募集取扱業務等における特定投資家以外の投資家の個別払込額の算定方法については、従前と同様、1社当たりの年間の個別払込額となります(金商業等府令第 16 条の2第2項)。</p> |

|     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|-----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 151 | <p>今回の上限額が純資産や収入額の5%、最大 200 万円までとなっているが、成長産業の資金調達状況等を常に勘案しながら適時適切に修正し弾力的に対応できるようにすることが必要である。</p> <p>Ⅴ その他</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                               | <p>貴重なご意見として承ります。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| 152 | <p>どのような課題認識の下でどのような政策を行うものなのか、立案趣旨や想定されている適用場面、利用シーンをご教示ください。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | <p>本改正は、全体を通じて、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(令和5年 12 月公表)及び規制改革実施計画(令和6年6月公表)における提言を踏まえ、スタートアップ等への資金供給や投資家のリスク負担能力に応じた多様な投資商品の提供等を促進するため、関連する政府令等の整備を行うものです。なお、本改正の具体的な改正経緯等については、パブリックコメント開始時の当庁の公表ページ(令和6年 11 月 26 日「金融商品取引法施行令の一部を改正する政令(案)」等の公表について(スタートアップへの資金供給の促進関係))をご参照ください。</p> |
| 153 | <p>当社は 2025 年4月又は5月頃に RSU の導入を予定しており、米国のテック企業に倣い、四半期ごとにユニットが権利確定し株式を交付する設計を検討している。</p> <p>そのため、2025 年3月頃までに法改正が実現されることを強く希望いたします。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                       | <p>貴重なご意見として承ります。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| 154 | <p>米国や EU など主要国では、一般の投資家を含む投資家から資金を募る少額公募や少数人私募、資力、知識のある適格投資家が、紹介者の仲介の下で活用される状況のなかで、少額公募をプラットフォームにおいて実施する株式投資型クラウドファンディングについて、投資家保護のために一部上乗せ規制している規制体系となっています。</p> <p>日本では、現状が少額公募と株式投資型クラウドファンディングの募集額・上限が同じ1億円となっています。少額公募では、少数人私募と同様、日本証券業協会の規則で義務付けられた会社内容説明書の作成負担が、調達が見込める金額の割に重たく、事実上、証券会社に投資勧誘を依頼できないものとなっています。むしろ、日本では、株式投資型クラウドファンディングが証券会社を活用した公募の手段がない中で、他の調達手段も十分にある主要国と比べて、さらに厳しく規制されています。</p> | <p>貴重なご意見として承ります。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                               |

|     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
|     | <p>日本の少額公募は、募集額1億円未満で自己募集をする仕組みに留まっています。活用実態は、財務局に有価証券通知書を正式に提出して実施できる縁故募集の仕組みとして活用されていると聞いている。証券会社に投資勧誘を依頼することは、上記の理由で行われていない。</p> <p>現行の株式投資型クラウドファンディングは、募集額が1億円未満で、採算性が厳しいようで、大手証券会社など既存の証券業が実施せずに、新規参入企業数々が実施している。</p> <p>株式投資型クラウドファンディングの募集額拡充を真に実現するには、少額公募の拡充が不可欠であり、このためには法第4条第1項第5号の法改正が必要であると考えられます。具体的には、有価証券届出書の提出による届出義務、法第24条第1項の有価証券報告書の提出義務、法第24条の5第4項の臨時報告書の提出義務等は、法第4条第1項第5号の法文で規定されている「発行価額又は売出価格の総額が1億円未満の有価証券の募集」には適用されないため、この規定の「1億円未満」を「5億円未満」に引き上げる法律改正が必要であると考えます。</p> <p>スタートアップ五か年計画や新しい資本主義2023などにも株式投資型クラウドファンディングの拡充を記載した以上、今回の政令案等を一歩としつつ、さらに進んで、上記のように、法第4条第1項第5号の「1億円未満」を「5億円未満」に引き上げる法改正を検討すべきではないか。</p> |                |
| 155 | <p>当団体は、成長産業への資金調達環境の改善の観点から、2024年4月の規制改革推進会議WGにおいてプレゼンしており、そこでプレゼンしていた内容の実現を引き続き強く求める。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 貴重なご意見として承ります。 |
| 156 | <p>日本以外の主要国では、ご承知のとおり、企業の成長ステージごとに、必要最小限の簡易な開示の下、証券会社を活用した少額公募、少数私募、適格投資家私募による発行募集と一般の投資家による成長企業向けエクイティ投資の制度が整備されている。企業の初期段階から拡大期、成長期のエクイティ資金の調達手段として、また、成長企業への一般の投資家の有望な投資機会の提供として、その発展を進めている。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 貴重なご意見として承ります。 |

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>一方、日本では、証券会社を活用したエクイティ資金の調達手段が、初期段階の小規模企業向けの株式投資型クラウドファンディングと、主に IPO 直前の企業向けのプロ投資家向け私募(特定投資家私募)しかない状況にある。このように、主要国と日本では、株式投資型クラウドファンディングの規制見直しを検討する背景(バックグラウンド)が根本的に異なる。今回の株式投資型クラウドファンディングの規制の見直しは、募集額は実質的に1億円未満のまま、投資額が50万円から200万円に広がったと言えるが、このようなバックグラウンドの違いを踏まえると、これでは全く不十分と考えられる。</p> <p>日本の企業は、エクイティ資金を調達する手段が乏しいという不利な条件で国際的な競争を強いられている。このことを大変危機にしている。</p> <p>この中で株式投資型クラウドファンディングについては、初期段階の企業のエクイティ資金調達の機会と一般大衆投資家の成長企業投資をさらに拡充するために、インターネットで小口の資金を募る仕組みとして、インターネットを活用した透明性の向上と、募集の効率化を図りつつ、一般投資家保護のための追加の規制を行っているものと理解している。発行企業の調達コスト(募集額・調達額に対する開示費用と証券会社の仲介手数料等)に配慮して制度を設計し、中小企業のエクイティ資金の確保と一般の投資家への有望な事業投資への投資機会の提供が実現されている。</p> <p>米国では、州レベルで少額公募が盛んに行われて証券会社が広く発行企業と一般投資家を仲介している中で、株式投資型クラウドファンディングの規制は、相対的に厳しくなっているように思われる。英国、EU では、少人数私募、プロ向け私募が活用されている中で、少額公募を普及・拡大するために、株式投資型クラウドファンディングの活用促進も重点が行われているようにみえる。</p> <p>日本における規制見直しのあり方は、制度ごとに主要国と比較するのでは足りない。個別の制度ごとでも厳しく、全体をパッケージと捉えるときらに規制の厳しさが際立つ。日本では、</p> | <p>証券会社を活用した市場型の直接金融によるエクイティ資金調達の手段が、後述のように、最近始まったレイト・グロース期、成長後期の企業向けのプロ投資家向け私募(特定投資家私募)と、初期段階向けの株式投資型クラウドファンディングしかない状況にある。このように、ほかにも手段がある諸外国以上に厳しい株式投資型クラウドファンディングの規制を設ける必要性は見当たらないように思える。</p> <p>日本でも、特定投資家私募・私売出し(J-ships)によって、証券会社の既存の顧客網を使った投資勧誘・エクイティ調達がようやく動き出したが、その実績は、IPO もできるような成長後期の企業が多くを占めている。プロ投資家の範囲が、純資産が3億円以上の超富裕層と、ごく一部の金融業の経験者や各種の資格保有者において年収1000万円又は資産1億円などとされている。富裕層や金融投資への知識理解のある一般の投資家も対象としている主要国と比べて大変狭く、日本においては、まだまだ不十分だと考える。</p> <p>少人数私募は、縁故募集用の仕組みとされているが、現状、企業がエクイティ調達のための発行募集で活用しています。制度上の負担で事実上証券会社の投資勧誘を活用できずに、企業経営者がビジネスの魅力や人脈等を生かして、通常の縁故先を超えた自己募集を行っている。発行企業による投資家との個別の相対取引や交渉による募集条件の決定が行われている可能性も考えられる。少額免除の有価証券通知書(非開示)や、諸外国のような簡易開示など、発行企業とその発行株式を保証する仕組みは一切なく、むしろ、日証協の規則で証券会社に投資勧誘を依頼すると、投資家保護が強化されるのに、会社内容説明書という有価証券報告書並みの開示資料の作成が求められる。少人数私募で証券会社を活用する企業はほぼ未上場の大企業であらう。米国では、縁故募集は州の証券法において設けられている勧誘先数十人の少人数私募で行われていると考えられる。一方、レギュレーションDの少人数私募は、適格投資家私募とともに、州の公募よりも大規模に、全米の広く多様な多数の投資家</p> |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

| 金融審議会 第28回 市場制度ワーキング・グループ                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |                                                                                                                                               |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 資料5                                                                                                                                           |
| <p>からエクイティを募る手段とされている。企業概要や募集条件等の簡素な開示と証券会社等の勧誘によって投資家が保護されている。</p> <p>EU でも同様に、単なる縁故募集ではなくて、市場型の直接金融のエクイティ調達手段として150人の少人数私募を設けていると考えられる。募集条件等を記載した目録見書等の資料を用いて私募が行われていると聞いている。</p> <p>日本では、急ぎ、米国を超えるような株式投資型クラウドファンディングの拡充を図るとともに、政府の規制改革推進計画にも記載されているように、少額公募、少人数私募の見直しや、特定投資家私募の拡充などを進めて、成長ステージごとに成長意欲の高い企業のエクイティ調達の手段を全体として整えるべきであると考えられる。</p> | <p>令和6年5月24日</p> <p>金融審議会<br/>市場制度ワーキング・グループ<br/>事務局 御中</p> <p>一般社団法人第二種金融商品取引業協会</p> <p>電子申込型電子募集取扱業務における訪問・電話勧誘の禁止の見直しに係る<br/>意見の提出について</p> |

今般、金融審議会市場制度ワーキング・グループにてご議論いただく電子申込型電子募集取扱業務における訪問・電話勧誘の禁止（投資型クラウドファンディングの勧誘方法）の見直しについて、下記のとおり、意見を提出します。つきましては、何卒、ご高配を賜りますようお願い申し上げます。

記

1. 訪問・電話による勧誘の禁止の対象について

本協会では、第二種少額電子募集取扱業務以外の第二種金融商品取引業の登録（通常の第二種金融商品取引業のライセンス）を受けた会員が、電子申込型電子募集取扱業務等を行う場合にも、訪問・電話による勧誘を禁止しています。

こうした中、当該業務を行う会員からは、インターネット取引と並行して、特定投資家と取引を行うことが事実上困難であり、一律に訪問・電話による勧誘を禁止するのではなく、投資者属性を踏まえた訪問・電話による勧誘を認めて欲しい、といった意見・要望が寄せられています。

訪問・電話による勧誘の禁止は、電子募集取扱業務の制度が導入された2014（平成26）年の金融商品取引法改正時の附帯決議（衆議院財務金融委員会）に配慮し、投資被害防止のために定めたものです。

<sup>1</sup> 第二種少額電子募集取扱業務に関しては、法令により電磁的方法による勧誘（金融商品取引業者等に関する内閣府令第6条の2）に限定。

一方、類似した勧誘規制である不招請勧誘の禁止（金融商品取引法第38条第4号）は、個人・法人を問わず、特定投資家は当該禁止の対象から除外されています（同法第45条第1号）。その理由は、当該投資家は一定の金融リテラシーを備えており、リスク等について十分な把握が期待できるからだと考えられます。

つきましては、個人・法人を問わず特定投資家への訪問・電話による勧誘を認めていただく方向でご検討くださいますようお願い申し上げます。

2. 訪問・電話による勧誘時の投資者への説明内容について

金融庁事務局資料では、電話・訪問による勧誘を可能とする検討の一方、「電磁的方法によって勧誘を行う投資家との間で情報格差が生じないように行うことが適当と考えられる。」との注記が示されています。

元々、電子申込型電子募集取扱業務等は、法令上、勧誘手法が電磁的方法に限定されていないところ、本協会では、対面とインターネットでの勧誘では、投資者から業者に求められる役割等が異なることから、対面での勧誘（店舗やセミナー等での勧誘）において、投資者に説明可能な内容がウェブサイトや電子メールに掲載される内容に限定することを求めています。

加えて、会員からは、特定投資家への勧誘は、当該投資家により求められる説明内容・程度が変わるため、説明可能な内容がウェブサイトや電子メールに掲載される内容に限定された場合、取引の障害になりかねないといった意見が寄せられています。

特定投資家に対する訪問・電話による勧誘の例外が認められた場合に「電磁的方法によって勧誘を行う投資家との間で情報格差が生じないように行うこと」という条件がウェブサイト等の内容に厳格に限定されるという趣旨である場合には、金融商品取引業者が行う勧誘を過度に委縮させてしまうことが懸念されます。

つきましては、特定投資家に対する勧誘が事実上困難なものとなる可能性に十分ご配慮いただき、ご検討くださいますようお願い申し上げます。

以上

<sup>2</sup> 金融商品取引業者等に関する内閣府令第70条の2第3項。

・EUのCF規制（抜粋）  
EU Regulation (EU)2020/1503 of the European Parliament and of 7 October 2020 on European crowdfunding service providers for business, and amending Regulation (EU)2017/1129 and Directive (EU) 2019/1937

Article 21

Entry knowledge test and simulation of the ability to bear loss

- Crowdfunding service providers shall, before giving prospective non-sophisticated investors full access to invest in crowdfunding projects on their crowdfunding platform, assess whether and which crowdfunding services offered are appropriate for the prospective non-sophisticated investors.
  - For the purposes of the assessment referred to in paragraph 1, crowdfunding service providers shall request information about the prospective non-sophisticated investor's experience, investment objectives, financial situation and basic understanding of risks involved in investing in general and in investing in the types of investments offered on the crowdfunding platform, including information about:  
(a) the prospective non-sophisticated investor's past investments in transferable securities or past acquisitions of admitted instruments for crowdfunding purposes or loans, including in early or expansion stage businesses;  
(b) the prospective non-sophisticated investor's understanding of the risks involved in granting loans, investing in transferable securities or acquiring admitted instruments for crowdfunding purposes through a crowdfunding platform, and professional experience in relation to crowdfunding investments.
  - Crowdfunding service providers shall for each non-sophisticated investor review the assessment referred to in paragraph 1 every two years after the initial assessment made in accordance with that paragraph.
  - Where prospective non-sophisticated investors do not provide the information required pursuant to paragraph 2, or where crowdfunding service providers consider, on the basis of the information received under that paragraph, that the prospective non-sophisticated investors have insufficient knowledge, skills or experience, crowdfunding service providers shall inform those prospective non-sophisticated investors that the services offered on their crowdfunding platforms may be inappropriate for them and issue them a risk warning. That risk warning shall clearly state the risk of losing the entirety of the money invested. Prospective non-sophisticated investors shall expressly acknowledge that they have received and understood the warning issued by the crowdfunding service provider.
  - For the purposes of the assessment referred to in paragraph 1, crowdfunding service providers shall also require prospective non-sophisticated investors to simulate their ability to bear loss, calculated as 10 % of their net worth, based on the following information:  
(a) regular income and total income, and whether the income is earned on a permanent or temporary basis;  
(b) assets, including financial investments and any cash deposits, but excluding personal and investment property and pension funds;  
(c) financial commitments, including regular, existing or future commitments.
  - Crowdfunding service providers shall, for each non-sophisticated investor, review the simulation referred to in paragraph 5 every year after the initial simulation made in accordance with that paragraph.
- Prospective non-sophisticated investors and non-sophisticated investors shall not be prevented from investing in crowdfunding projects. The non-sophisticated investors shall acknowledge that they have received the results of the simulation referred to in paragraph 5.

・アメリカのCF規制（抜粋）  
SEC : Regulation Crowdfunding  
Part227-General Rules and Regulations  
Subpart A- General  
§ 227.100 Crowdfunding exemption and requirements

- (a) Exemption. An issuer may offer or sell securities in reliance on section 4(a)(6) of the Securities Act of 1933 (the "Securities Act") ([15 U.S.C. 77d\(a\)\(6\)](#)), provided that:
- (1) The aggregate amount of securities sold to all investors by the issuer in reliance on section 4(a)(6) of the Securities Act ([15 U.S.C. 77d\(a\)\(6\)](#)) during the 12-month period preceding the date of such offer or sale, including the securities offered in such transaction, shall not exceed \$5,000,000;
- (2) Where the purchaser is not an accredited investor (as defined in Rule 501 ([§ 230.501 of this chapter](#))), the aggregate amount of securities sold to such an investor across all issuers in reliance on section 4(a)(6) of the Securities Act ([15 U.S.C. 77d\(a\)\(6\)](#)) during the 12-month period preceding the date of such transaction, including the securities sold to such investor in such transaction, shall not exceed:
- (i) The greater of \$2,500, or 5 percent of the greater of the investor's annual income or net worth, if either the investor's annual income or net worth is less than \$124,000; or
- (ii) Ten percent of the greater of the investor's annual income or net worth, not to exceed an amount sold of \$124,000, if both the investor's annual income and net worth are equal to or more than \$124,000;
- Instruction 1 to paragraph (a)(2). To determine the investment limit for a natural person, the person's annual income and net worth shall be calculated as those values are calculated for purposes of determining accredited investor status in accordance with [§ 230.501 of this chapter](#).
- Instruction 2 to paragraph (a)(2). A person's annual income and net worth may be calculated jointly with that person's spouse; however, when such a joint calculation is used, the aggregate investment of the investor spouses may not exceed the limit that would apply to an individual investor at that income or net worth level.
- Instruction 3 to paragraph (a)(2). An issuer offering and selling securities in reliance on section 4(a)(6) of the Securities Act ([15 U.S.C. 77d\(a\)\(6\)](#)) may rely on the efforts of an intermediary required by [§ 227.203\(b\)](#) to ensure that the aggregate amount of securities purchased by an investor in offerings pursuant to section 4(a)(6) of the Securities Act will not cause the investor to exceed the limit set forth in section 4(a)(6) of the Securities Act and [§ 227.100\(a\)\(2\)](#), provided that the issuer does not know that the investor has exceeded the investor limits or would exceed the investor limits as a result of purchasing securities in the issuer's offering.
- (3) The transaction is conducted through an intermediary that complies with the requirements in section 4A(a) of the Securities Act ([15 U.S.C. 77d-1\(a\)](#)) and the related requirements in this part, and the transaction is conducted exclusively through the intermediary's platform; and
- Instruction to paragraph (a)(3). An issuer shall not conduct an offering or concurrent offerings in reliance on section 4(a)(6) of the Securities Act of 1933 ([15 U.S.C. 77d\(a\)\(6\)](#)) using more than one intermediary.
- (4) The issuer complies with the requirements in section 4A(b) of the Securities Act ([15 U.S.C. 77d-1\(b\)](#)) and the related requirements in this part; provided, however, that the failure to comply with [§§ 227.202, 227.203\(a\)\(3\)](#) and [227.203\(b\)](#) shall not prevent an issuer from relying on the exemption provided by section 4(a)(6) of the Securities Act ([15 U.S.C. 77d\(a\)\(6\)](#)).

7. Each time before a prospective non-sophisticated investor or non-sophisticated investor accepts an individual crowdfunding offer thereby investing an amount that exceeds the higher of either EUR 1 000 or 5 % of that investor's net worth as calculated in accordance with paragraph 5, the crowdfunding service provider shall ensure that such investor:
- (a) receives a risk warning;
- (b) provides explicit consent to the crowdfunding service provider; and
- (c) proves to the crowdfunding service provider that the investor understands the investment and its risks.
- For the purposes of point (c) of the first subparagraph of this paragraph, the assessment referred to in paragraph 1 may be used as proof that the prospective non-sophisticated investor or non-sophisticated investor understands the investment and its risks.
8. ESMA shall, in close cooperation with EBA, develop draft regulatory technical standards to specify the arrangements necessary to:
- (a) carry out the assessment referred to in paragraph 1;
- (b) carry out the simulation referred to in paragraph 5;
- (c) provide the information referred to in paragraphs 2 and 4.

When developing those draft regulatory technical standards, ESMA shall take into account the nature, scale and complexity of the crowdfunding services provided by the crowdfunding service provider.

ESMA shall submit those draft regulatory technical standards to the Commission by 10 November 2021.

Power is delegated to the Commission to supplement this Regulation by adopting the regulatory technical standards referred to in the first subparagraph of this paragraph in accordance with Articles 10 to 14 of Regulation (EU) No 1095/2010.

## 株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則（平27.5.19）

## 第 1 章 総 則

## （目的）

第 1 条 この規則は、会員等が店頭有価証券について行う株式投資型クラウドファンディング業務に関し必要な事項を定め、適正な業務の運営及び投資者の保護を図ることにより、株式投資型クラウドファンディングについて内在するリスクを含め適切に理解されたうえでこれが活用され、新規・成長企業に対するリスクマネーの円滑な供給に資することを目的とする。

## （定義）

- 第 2 条 この規則において、次の各号に掲げる用語の定義は、当該各号に定めるところによる。
- 1 店頭有価証券  
「店頭有価証券に関する規則」（以下「店頭有価証券規則」という。）第 2 条第 1 号に規定する店頭有価証券をいう。
  - 2 株式投資型クラウドファンディング業務  
会員等が店頭有価証券のうち株券又は新株予約権証券について行う第一種少額電子募集取扱業務（金融商品取引法（以下「金商法」という。）第 29 条の 4 の 2 第 9 項に規定する第一種少額電子募集取扱業務をいう。）をいう。
  - 3 会員等  
会員及び特定業務会員（定款第 5 条第 2 号ロに掲げる業務のみを行う特定業務会員をいう。以下同じ。）をいう。
  - 4 発行者  
株式投資型クラウドファンディング業務において取り扱う店頭有価証券の発行者をいう。
  - 5 反社会的勢力  
「定款の施行に関する規則」第 15 条に規定する反社会的勢力をいう。

## （株主コミュニティにおける募集等の取扱い等との併用関係）

第 3 条 会員は、自らが運営会員（「株主コミュニティに関する規則」第 2 条第 4 号に規定する運営会員をいう。）となっている株主コミュニティ銘柄（同条第 5 号に規定する株主コミュニティ銘柄をいう。以下同じ。）の募集、私募、売出し若しくは私売出し（金商法第 2 条第 4 項第 2 号イからハまでのいずれかに該当する売付け勧誘等をいう。以下同じ。）の取扱い又は売出し若しくは私売出しを行っている間は、当該株主コミュニティ銘柄について、株式投資型クラウドファンディング業務を行ってはならない。

## 第 2 章 株式投資型クラウドファンディング業務

## （発行者についての審査）

第 4 条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を行うに当たっては、店頭有価証券について、第 17 条の規定により当該会員等が策定した社内規則に従って、あらかじめ次の各号に掲げる事項について厳正に審査を行わなければならない。

- 1 -

る場合には、その間においては、株式投資型クラウドファンディング業務を行ってはならない。

## （株式投資型クラウドファンディング業務開始後の状況等の変更時の取扱い）

第 8 条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を開始した後に、第 4 条第 1 項において審査した状況が実態とは異なること又は当該状況が変化したことが判明し、それにより同条の判断を変更しなければならない又は変更しなければならない可能性が生じた場合には、当該状況を金商法等府令第 146 条の 2 第 4 項に規定する方法により開示する等、当該株式投資型クラウドファンディング業務を慎重に取り扱うものとする。

## （ウェブサイトにおける情報提供）

- 第 9 条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を行うに当たっては、次の各号に掲げる事項について、金商法第 43 条の 5 及び金商法等府令第 146 条の 2 に定める措置と同様の措置を講じなければならない。
- 1 株式投資型クラウドファンディング業務として行う旨
  - 2 会社法第 199 条第 2 項又は第 238 条第 1 項に規定する募集事項
  - 3 株式投資型クラウドファンディング業務において取り扱う店頭有価証券の取得に当たっては、配当及び売却益等金銭的利益の追求よりむしろ、当該店頭有価証券の発行者及びその行う事業に対する共感又は支援が主な旨とされるべきこと。
  - 4 顧客が取得する店頭有価証券につき、金商法に基づく開示又は金融商品取引所の規則に基づく情報の適時開示と同程度の開示が義務付けられていない場合には、その旨
  - 5 発行者の財務情報について公認会計士又は監査法人による監査を受けていない場合には、その旨
  - 6 株式投資型クラウドファンディング業務により、顧客が取得する店頭有価証券の個別払込額（金商法等府令第 16 条の 2 第 2 項に規定する個別払込額をいう。）として会員等に当該顧客が払い込む額は、金商法施行令第 15 条の 10 の 3 第 2 号に掲げる要件を満たすものに限られること。
  - 7 顧客が取得する店頭有価証券につき、取引の参考となる気配及び相場が存在しないとともに、換金性が著しく乏しいこと。
  - 8 顧客が取得する店頭有価証券に譲渡制限が付されている場合にあつては、当該店頭有価証券の売買を行っても権利の移転が発行者によって認められないときがあること。
  - 9 顧客が取得する店頭有価証券が株券であっても、配当が支払われないことがあること。
  - 10 顧客が取得する店頭有価証券は、社債券のように償還及び利息の支払が行われるものではないこと。
  - 11 顧客が取得する店頭有価証券の価値が消失する等、その価値が大きく失われるリスクがあること。
  - 12 会員等は株式投資型クラウドファンディング業務において取り扱う店頭有価証券及びその発行者に関する投資者からの照会に対して、金商法等府令第 6 条の 2 各号に規定する方法以外の方法により回答することができないこと。
  - 13 投資者が、株式投資型クラウドファンディング業務に関して会員等に照会する場合の連絡方法
  - 14 顧客の応募額が申込期間（金商法等府令第 70 条の 2 第 2 項第 3 号に規定する申込期間をいう。）内に目標募集額に達しなくても発行者に払い込まれる場合には、その旨
  - 15 会員等が、顧客から金銭の預託を受ける場合には、当該顧客が株式投資型クラウドファンディング業務に係る店頭有価証券の受渡しの状況について確認する方法
  - 16 発行者における株主又は新株予約権者の管理に関する事項
  - 17 株式投資型クラウドファンディング業務に係る顧客の応募代金の払込後における、当該顧客が取得する店頭有価証券の発行者の事業の状況についての定期的な情報の提供方法

- 3 -

- 1 発行者及びその行う事業の実在性
  - 2 発行者の財務状況
  - 3 発行者の事業計画の妥当性
  - 4 発行者の法令遵守状況を含めた社会性
  - 5 反社会的勢力への該当性、反社会的勢力との関係の有無及び反社会的勢力との関係排除への仕組みとその運用状況
  - 6 当該会員等と発行者との利害関係の状況
  - 7 当該店頭有価証券に投資するに当たってのリスク
  - 8 調達する資金の使途
  - 9 目標募集額（金融商品取引業等に関する内閣府令（以下「金商業等府令」という。）第 70 条の 2 第 2 項第 2 号に規定する目標募集額をいう。以下同じ。）が発行者の事業計画に照らして適当なものであること。
  - 10 金商法第 5 条の規定に基づく有価証券届出書を提出するものにあつては企業内容等の適切な開示
- 2 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を行うに当たっては、発行者が将来にわたって投資者の期待に応えられるか否か、当該株式投資型クラウドファンディング業務により行う資金調達としてふさわいか否か及び当該発行者において法令に基づき会社情報が作成されているか否かについて特に留意するとともに、当該審査の結果、株式投資型クラウドファンディング業務として行うことが適当と認められない場合には、これを行ってはならない。
- 3 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務に係る店頭有価証券の募集又は私募が金融商品取引法施行令（以下「金商法施行令」という。）第 15 条の 10 の 3 第 1 号に掲げる要件を満たすものでなければ、株式投資型クラウドファンディング業務を行ってはならない。
- 4 第 1 項の審査を行った会員等は、当該審査の内容、当該審査の結果の判断に至る理由、当該審査の過程において把握した問題点等についての記録を作成し、書面又は電磁的方法により、当該審査を終了した日から 10 年を経過する日までの間、これを保存しなければならない。

## （発行者との反社会的勢力排除のための契約内容）

- 第 5 条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務に関し、次の各号に掲げる事項について、発行者との間で書面による契約を締結しなければならない。
- 1 発行者が反社会的勢力でない旨を確認すること。
  - 2 前号の締約が虚偽であると認められた場合は、当該会員等の申出により、当該発行者が発行する店頭有価証券についての株式投資型クラウドファンディング業務に係る契約が解除されること。
  - 3 発行者が反社会的勢力に該当すると認められた場合は、当該会員等の申出により、当該発行者が発行する店頭有価証券についての株式投資型クラウドファンディング業務に係る契約が解除されること。

## （発行者に係る反社会的勢力の排除）

- 第 6 条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を開始する前に、発行者が反社会的勢力に該当すると認められた場合又は反社会的勢力と関係があることが判明した場合は、当該発行者が発行する店頭有価証券についての株式投資型クラウドファンディング業務を行ってはならない。
- 2 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を開始した後に、発行者が反社会的勢力に該当すると認められた場合又は反社会的勢力と関係があることが判明した場合は、直ちに当該株式投資型クラウドファンディング業務を中止しなければならない。

## （法令違反等による株式投資型クラウドファンディング業務の禁止）

第 7 条 会員等は、法令及び本協会の規則に違反する等の事由により業務管理体制の改善等を求められてい

- 2 -

- 18 特定業務会員にあつては、金商法第 29 条の 4 第 1 項第 6 号イ及び同法第 46 条の 6 の自己資本規制比率に係る規制並びに同法第 79 条の 27 第 1 項及び第 2 項の投資者保護基金への加入義務が適用されない旨並びに同法第 29 条の 4 の 2 第 8 項及び第 9 項の規定により店頭有価証券の券面の預託を受けることができない旨
- 19 当該会員等と発行者との利害関係が認められる場合には、その内容
- 20 株式投資型クラウドファンディング業務に係る店頭有価証券に投資するに当たってのリスク
- 21 会員等の金商法第 46 条の 4 に基づき作成した業務及び財産の状況に関する説明書類並びに会員の金商法第 46 条の 6 第 3 項に基づき作成した自己資本規制比率を記載した書面
- 22 会員等が第 4 条第 1 項に基づき発行者についての審査を行っている旨及びその審査項目
- 23 前各号に掲げるもののほか、会員等が必要と認める事項
- 2 会員等は、前項第 4 号から第 11 号まで、第 14 号及び第 20 号に掲げる事項については、金商業等府令第 146 条の 2 第 2 項に規定する措置と同様の措置を講じなければならない。

## （契約締結前交付書面）

- 第 10 条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を行う場合には、顧客（特定投資家（金商法第 2 条第 31 項に規定する特定投資家（同法第 34 条の 2 第 5 項の規定により特定投資家以外の顧客とみなされる者を除き、同法第 34 条の 3 第 4 項（同法第 34 条の 4 第 6 項において使用する場合を含む。）の規定により特定投資家とみなされる者を含む。）を除く。次条において同じ。）に対し、同法第 37 条の 3 第 1 項の規定により交付する契約締結前交付書面に、少なくとも、前条第 1 項各号（第 21 号を除く。以下この条において同じ。）に掲げる事項を含めて記載するものとする。ただし、前条第 1 項各号に掲げる事項のうちに該当しないものがある場合に限り、当該事項について、内容を変更して記載することができる。
- 2 前項の場合において、会員等は、前条第 1 項第 4 号から第 11 号まで、第 14 号及び第 20 号に掲げる事項については、金商業等府令第 79 条第 2 項に規定する措置と同様の措置を講じなければならない。

## （確認書の徴求等）

第 11 条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務による店頭有価証券の取得を初めて行う顧客から、契約締結前交付書面に記載された金融商品取引行為についてのリスク、手数料等の内容を理解し、当該顧客の判断及び責任において当該取得を行う旨の確認を得るため、あらかじめ、前条第 1 項に掲げる事項を含む所定の書面を作成するとともに当該顧客に交付し、株式投資型クラウドファンディング業務による店頭有価証券の取得に関する確認書を徴求しなければならない。

## （勧誘手法利用の禁止）

第 12 条 会員等は、金商業等府令第 6 条の 2 各号に規定する方法以外の方法により、株式投資型クラウドファンディング業務に係る投資勧誘を行ってはならない。

## （払込額が少額要件を満たしていることの確認）

第 13 条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務により店頭有価証券を取得させようとする顧客からの払込額が、金商法施行令第 15 条の 10 の 3 第 2 号に掲げる要件を満たすものであることを確認しなければならない。

## （顧客資産の分別管理）

第 14 条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務により店頭有価証券を取得させようとする顧客から金銭の預託を受ける場合にあつては、金商法に基づき、当該金銭について適切に分別管理を行わなければならない。

## （適切な配分）

- 4 -

第 15 条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を行うに当たっては、投資需要の動向等を十分に勘案したうえで、当該株式投資型クラウドファンディング業務に係る店頭有価証券の配分が、公正を旨とし、合理的な理由なく特定の投資者に偏ることのないよう努めなければならない。

（発行者による事後の定期的な情報提供）

第 16 条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務に係る顧客の応募代金の払込後において、当該株式投資型クラウドファンディング業務に係る店頭有価証券の発行者（金商法第 24 条第 1 項に規定する有価証券報告書を提出しなければならない者を除く。）が当該店頭有価証券を取得した顧客に対して事業の状況について定期的に適切な情報を提供することに関し、当該発行者との間で契約を締結しなければならない。

2 会員等は、前項の契約に基づき発行者により情報の提供が行われていることを確認しなければならない。

第 3 章 業務管理体制の整備

第 1 節 通 則

（社内規則及び取扱要領）

第 17 条 株式投資型クラウドファンディング業務を行うとする会員等は、金商法及びこの規則を遵守しながら当該株式投資型クラウドファンディング業務を遂行するために必要な事項を社内規則において規定するとともに、社内規則に定めた事項を適切に遂行するための体制を整備しなければならない。

2 会員等は、前項に定める社内規則の内容に基づき取扱要領を作成し、本協会に提出しなければならない。

3 会員等は、前項の取扱要領を、金商法等府令第 146 条の 2 第 4 項に規定する方法により投資者が閲覧することができる状態に置かなければならない。

4 会員等は、第 2 項の取扱要領の内容を変更した場合は、当該変更した内容及び変更後の取扱要領につき、前 2 項の措置を講じなければならない。

（投資者からの照会に回答する体制の整備）

第 18 条 株式投資型クラウドファンディング業務を行うとする会員等は、当該株式投資型クラウドファンディング業務に関する投資者からの照会に対し適切に回答するために必要な体制を整備しなければならない。

第 2 節 反社会的勢力の排除に係る体制の整備

（反社会的勢力の排除）

第 19 条 特定業務会員は、原則として、相手方が反社会的勢力であることを知りながら、当該相手方との間で株式投資型クラウドファンディング業務を行ってはならない。

2 特定業務会員は、相手方が反社会的勢力であることを知りながら、当該相手方への資金の提供その他便宜の供与を行ってはならない。

（基本方針の策定及び公表）

第 20 条 特定業務会員は、反社会的勢力との関係排除のための基本方針（以下「基本方針」という。）を策定しなければならない。

2 特定業務会員は、基本方針を社内に周知するとともに、当該基本方針又はその概要を公表しなければならない。

（反社会的勢力でない旨の確約）

第 21 条 特定業務会員は、株式投資型クラウドファンディング業務により顧客に店頭有価証券を取得させようとする場合は、その都度、当該顧客から反社会的勢力でない旨の確約を受けるとともに、確約が虚偽であ

- 5 -

ると認められたときは、特定業務会員の申出により当該店頭有価証券の取得に係る契約が解除されることを約させなければならない。

（審査の実施）

第 22 条 特定業務会員は、株式投資型クラウドファンディング業務により顧客に店頭有価証券を取得させようとする場合は、その都度、当該顧客が反社会的勢力に該当するか否かについて審査するよう努めなければならない。

（契約の禁止）

第 23 条 特定業務会員は、前条に定める審査の結果、顧客が反社会的勢力であることが判明した場合は、当該顧客と株式投資型クラウドファンディング業務に係る契約を締結してはならない。

（社内管理態勢の整備）

第 24 条 特定業務会員は、基本方針を実現するための社内規則を制定し、これを役職員に遵守させなければならない。

2 特定業務会員は、前項に規定する社内規則に基づき、反社会的勢力に関する情報の収集、社内研修の実施その他の反社会的勢力との関係を遮断するための管理態勢の整備に努めなければならない。

（本協会及び警察等との連携・協力）

第 25 条 特定業務会員は、反社会的勢力との関係の遮断に関し、本協会及び警察その他関係機関と連携及び協力するよう努めなければならない。

2 特定業務会員は、反社会的勢力との間で紛争が生じた場合には、弁護士又は本協会、警察その他の関係機関に速やかに連絡又は相談するなどにより、反社会的勢力による行為の被害の発生を防止するよう努めなければならない。

第 4 章 雑 則

（株式投資型クラウドファンディング業務に関する本協会への報告）

第 26 条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務の状況について、次の各号に掲げる場合の区分に応じ、当該各号に定める日までに、本協会が別に定めるところにより、本協会に報告しなければならない。

1 一の店頭有価証券に係る株式投資型クラウドファンディング業務を開始した日の属する月の末日において当該株式投資型クラウドファンディング業務の期間が終了していない場合  
当該月の翌月の 10 日（当日が休業日の場合は、翌営業日）

2 一の店頭有価証券に係る株式投資型クラウドファンディング業務の期間が終了した場合  
当該終了した日の属する月の翌月の 10 日（当日が休業日の場合は、翌営業日）

2 本協会は、前項により報告された内容について公表する。

（本協会による照会等）

第 27 条 本協会は、会員等に対し、取扱要領の内容又は株式投資型クラウドファンディング業務の状況に関して必要があると認める場合は、照会、事情聴取又は資料の徴求を行うことができる。

2 会員等は、前項に規定する照会、事情聴取又は資料の徴求に応じなければならない。

（電磁的方法による交付等）

第 28 条 会員等は、第 11 条に規定する書面の交付に代えて、「書面の電磁的方法による提供等の取扱いに関する規則」（以下「書面電磁的提供等規則」という。）に定めるところにより、当該書面に記載すべき事項について電子情報処理組織を使用する方法その他の情報通信の技術を利用する方法により提供することができる。この場合において、当該会員等は、当該書面を交付したものとみなす。

- 6 -

2 会員等は、第 11 条に規定する株式投資型クラウドファンディング業務による店頭有価証券の取得に関する確認書の徴求に代えて、書面電磁的提供等規則に定めるところにより、当該確認書に記載すべき事項について電子情報処理組織を使用する方法その他の情報通信の技術を利用する方法により提供を受けることができる。この場合において、当該会員等は、当該確認書を徴求したものとみなす。

付 則

この規則は、平成 27 年 5 月 29 日から施行する。

付 則（平 28. 2. 16）

この改正は、平成 28 年 2 月 16 日から施行する。

（注）改正条項等は、次のとおりである。  
第 28 条を追加。

付 則（平 29. 12. 19）

この改正は、平成 29 年 12 月 20 日から施行する。

（注）改正条項等は、次のとおりである。  
第 9 条第 1 項第 2 号及び第 16 号を改正。

付 則（令 6. 10. 15）

この改正は、金融商品取引法等の一部を改正する法律（令和 5 年 11 月 29 日）附則第 1 条本文に定める施行の日から施行する。

（注）改正条項等は、次のとおりである。  
① 第 2 条第 2 号を改正。  
② 第 4 条第 1 項第 9 号を改正。  
③ 第 9 条第 1 項第 6 号、第 14 号及び第 18 号を改正。  
④ 「金融商品取引法等の一部を改正する法律（令和 5 年 11 月 29 日）附則第 1 条本文に定める施行の日」は令和 6 年 11 月 1 日。

付 則（令 7. 2. 25）

この改正は、令和 7 年 2 月 25 日から施行する。

（注）改正条項等は、次のとおりである。  
① 第 4 条第 1 項第 10 号を新設。  
② 第 9 条第 1 項本文並びに同項 4 号及び 12 号を改正。  
③ 第 9 条第 1 項第 22 号及び第 23 号を新設。  
④ 第 12 条を改正  
⑤ 第 16 条第 1 項を改正。

- 7 -

## 「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」の一部改正案に関するパブリックコメントの募集について

2024年12月17日  
日本証券業協会

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved.

## 資産運用TF報告書における成長資金の供給促進に係る提言及び本協会の対応事項（概要）

スタートアップ企業等への成長資金の供給を促進させるため、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」報告書において以下のとおり施策が取りまとめられた。それに伴い、本年2月より、「非上場株式等」の取引及び私募制度等に関するワーキング・グループにて、日証協規則における対応について検討を行ったところである。  
今般、同ワーキング・グループにおける議論を踏まえ、「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」の一部改正を行うこととする。

### 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（2023年12月12日公表）における非上場株式等に関する事項等

#### 投資型クラウドファンディングの活性化

- ・ 発行者の発行総額上限の引上げ（1億円⇒5億円）
- ・ 顧客の投資上限（50万円）の柔軟化（年収や純資産に応じた設定）
- ・ CF事業者による発行者や事業計画の審査に関する項目の開示
- ・ 顧客の要請に基づく音声通話による商品説明の解禁 など

#### 少額募集・開示の簡素化

スタートアップ企業の資金調達に係る情報開示の負担軽減・合理化の観点から、1億円以上5億円未満の有価証券の募集（少額募集）に係る有価証券届出書の開示内容を簡素化（財務諸表の記載を5事業年度分⇒2事業年度分など）

※ 上記の対応に必要とされる関係政府令の改正に係るパブリックコメントが、金融庁において11月26日から実施されている。

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved.

## 1. 株式投資型クラウドファンディングの概要と今般の改正箇所等①

### (1) 株式投資型クラウドファンディング制度の概要

※ 下線部分は法令も含めた今回の主な見直し事項

- クラウドファンディングとは「群衆（crowd）」からの「資金調達（funding）」という意味であり、「株式投資型クラウドファンディング」は新規成長企業等がインターネットを通じて共感を得た多くの人から、必要な資金を少額ずつ集めるという仕組み。2015年に導入。
- 非上場企業は株式投資型クラウドファンディングを通じて年間累計1億円【⇒5億円】まで資金調達を行うことができ、投資者は1つの企業に対して年間累計50万円【又は顧客の年収や純資産に応じた設定額（上限200万円）】まで※投資することができる。※特定投資家は除く
- 会員等による企業の業務概要や財務状況等の【審査】⇒1億円以上の資金調達の場合には開示に関する【審査】を経た銘柄について、ネット上のみで情報を提供【⇒審査からの要請があれば電話で説明】し募集を行うことができる。
- 会員等は、日証協の「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」に従い本業務を行う。
- 資金調達実績：約500件、約151億円（2024年10月末時点）
- 本業務の取扱会社：5社



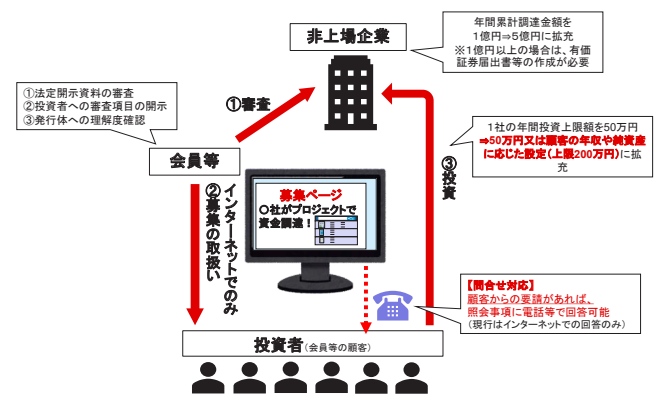
### (2) 株式投資型クラウドファンディング規則の概要

※ 下線部分は今回の主な対応事項（Q&Aでの明確化含む）

- 発行者についての審査及び反社会的勢力排除のための措置
- 現状の規制では、年間の発行総額上限は1億円未満とされているところ、開示（少額募集）の届出を行うことを前提に、5億円未満に引き上げる。
- 現状の規制では、年間の発行総額上限は1億円未満とされているところ、開示（少額募集）の届出を行うことを前提に、5億円未満に引き上げる。
- 発行者や募集事項等に関する情報をウェブサイト上で提供
- 契約締結前交付書類の交付
- 投資者からの確認書の徴収
- 払込額が少額要件を満たしていることの確認
- 発行者による事後の定期的な情報提供
- 業務管理体制の整備
- 月間実績の報告・公表

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved.

## 1. 株式投資型クラウドファンディングの概要と今般の改正箇所等②



© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved.

## 2. 規則改正の内容（発行上限の引上げ①）

### 対応事項1：発行上限の引上げ

#### 【資産運用TFでの記載】

- 現状の規制では、年間の発行総額上限は1億円未満とされているところ、開示（少額募集）の届出を行うことを前提に、5億円未満に引き上げる。

### 今般の対応①

- 会員等が1億円以上の資金調達案件を取り扱う場合、開示書類等について審査を行う旨の明確化 【規則4条1項10号】
- 現状は、事業の実在性や財務状況、事業計画の妥当性等に関する審査を規定
- 上限引上げ後の1億円以上（少額募集）の資金調達時は、企業内容等の適切な開示について審査を行うこととする。

※ 発行上限については、第2条の定義規定において法令を引用しているため、修正箇所はなし。

#### （発行者についての審査）

第4条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を行うに当たっては、店頭有価証券について、第17条の規定に当該会員等が指定した社内規則に従って、あらかじめ次の各号に掲げる事項について厳正に審査を行わなければならない。  
1～9（省略）  
10 金融法第5条の規定に基づく有価証券届出書を提出するものにおいては企業内容等の適切な開示

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved.

## 2. 規則改正の内容（発行上限の引上げ②）

### 今般の対応②

- 会員等が従前どおり金商法上の開示が行われない資金調達案件を取り扱う場合には、開示が義務付けられていないことを明示する旨の明確化 【規則9条1項4号】
- 現状、株式投資型クラウドファンディングは、1億円未満の資金調達であることから、「法令や取引所規則に基づく開示が義務付けられていない旨」の情報提供を行うこととしている。
- 今般、1億円以上の資金調達が可能となったことに伴い、有価証券届出書の提出義務が生じる会社による調達も行われるため、開示が義務付けられていない場合には、その旨を明示するよう明確化する。

#### （ウェブサイトにおける情報提供）

第9条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を行うに当たっては、次の各号に掲げる事項について、金融法第43条の5及び金商法等第146条の2に定める措置と同様の措置を講じなければならない。

- 4 顧客が取得する店頭有価証券につき、金商法に基づく開示又は金融商品取引所の規則に基づく情報の適時開示と同程度の開示が義務付けられていない場合には、その旨

### 今般の対応③

- その他、所要の整備（非開示有価証券のみの取扱いを前提にした規定の改正）を行う 【規則16条第1項本文】

#### （発行者による事後の定期的な情報提供）

第16条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務に係る顧客の応答代金の払込後において、当該株式投資型クラウドファンディング業務に係る店頭有価証券の発行者（金商法第24条第1項に規定する有価証券報告書を提出しなければならない者）が当該店頭有価証券を取得した顧客に対して事業の状況について適切な情報を提供することに関し、当該発行者との間で契約を締結しなければならない。

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved.

## 2. 規則改正の内容(発行上限の引上げ③)



## 対応事項2:発行上限の引上げ(特定投資家私募との合算)

## 【資産運用TFでの記載】

- 特定投資家私募を少額電子募集取扱業務として実施する場合は、発行総額上限について、一般投資家も含めた勧誘とは別に計算可能とする。

## 今般の対応

- 株式投資型クラウドファンディングの募集と私募を同時期に行う場合にはその旨を情報提供することとする【規則9条1項23号】

- 現状、株式投資型クラウドファンディングの募集と私募は通算することとなっており、募集と私募が同時期に行われることは想定されていない。
- 内閣府令の改正により、募集と私募が同時期に行われる場合の規定が整備されることを踏まえ、公募と私募が同時期に行われる場合には、その旨が情報提供されるよう規定を整備する。

## (ウェブサイトにおける情報提供)

- 第9条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を行うに当たっては、次の各号に掲げる事項について、金商法第43条の5及び金商法等府令第146条の2に定める措置と同様の措置を講じなければならない。
- 23 前各号に掲げるもののほか、会員等が必要と認める事項
- (注)Q&Aにおいて、公募と私募が同時期に行われる場合にはその旨を情報提供するよう明記する。

© Japan Securities Dealers Association.All Rights Reserved. 6

## 3. 規則改正の内容(審査項目の開示)



## 対応事項3:審査項目の開示

## 【資産運用TFでの記載】

- CF事業者による発行者や事業計画の審査に関する項目が開示されることが重要。

## 今般の対応

- 会員等において「発行者に対する審査項目」を公表すべき旨を明確化(「ウェブサイトにおける情報提供項目」として追加)【規則9条1項22号】
- 現在も各社の取扱要領において審査項目をウェブサイトにおいて公表しているが、投資家にとって重要な事項であることから、ウェブサイトにおける独立の公表項目として審査項目を示すこととする。

## (ウェブサイトにおける情報提供)

- 第9条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を行うに当たっては、次の各号に掲げる事項について、金商法第43条の5及び金商法等府令第146条の2に定める措置と同様の措置を講じなければならない。
- 22 会員等が第4条第1項に基づき発行者についての審査を行っている旨及びその審査項目

© Japan Securities Dealers Association.All Rights Reserved. 7

## 4. 規則改正の内容(音声通話による説明)



## 対応事項4:顧客からの要請がある場合の音声通話による説明

## 【資産運用TFでの記載】

- 顧客から要請がある場合、CF事業者による音声通話での説明等を解禁する。

## 今般の対応

- 顧客から要請がある場合に限り、音声通話での説明が可能である旨を明確化【規則9条1項12号、12条】

- これまで、法令により、電話や訪問での勧誘については、投資者に対する強圧性が生じることから禁止されていた。
- 今般、顧客への丁寧な説明により適切な投資判断に繋がることから、顧客からの要請がある場合に限り、電話等での説明が可能とされたことに伴い、所要の整備を行う。

※金商法等府令第6条の2の改正により、顧客から要請による電話等での説明が解禁

## (ウェブサイトにおける情報提供)

- 第9条 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を行うに当たっては、次の各号に掲げる事項について、金商法第43条の5及び金商法等府令第146条の2に定める措置と同様の措置を講じなければならない。
- 12 会員等は株式投資型クラウドファンディング業務において取り扱う店頭有価証券及びその発行者に関する投資者からの照会に対して、電話又は訪問の方法等—金商法等府令第6条の2各号に規定する方法以外の方法により回答することができないこと。

## (勧誘手帳併用の禁止)

- 第12条 会員等は、電話又は訪問の方法等—金商法等府令第6条の2各号に規定する方法以外の方法により、株式投資型クラウドファンディング業務に係る投資勧誘を行ってはならない。

※「訪問」については禁止事項の明確化の観点から修正(「訪問」は「金商法等府令第6条の2各号に規定する方法」以外の方法であり引き続き禁止)

※Q&Aにおいても禁止事項については明確化

© Japan Securities Dealers Association.All Rights Reserved. 8

## 5. Q&amp;A改正の内容



## ➢ 以下のとおりQ&amp;Aを改正し、実務運用の明確化を図る

## 発行価額や投資金額の上限関係(法令事項の明確化)

- ・ 発行総額の計算について、募集等と特定投資家私募は別に計算する旨の明確化
- ・ 発行総額が5億円未満に引き上げられ、投資金額が50万円以下又は投資者の純資産や収入等の5%(上限200万円)とされたことの明確化 など

## 審査関係

- ・ 1億円以上の資金調達を扱う場合の開示資料等に関する審査の考え方
- ・ 経営者メッセージや事業計画等を記載した募集ページの取扱いの明確化 など

## 投資者への情報提供関係

- ・ 開示が行われないECFと行われるECFを一覧で表記する際の留意事項(どちらに該当するか明記)
- ・ 募集形態の株式投資型クラウドファンディングと私募形態の株式投資型クラウドファンディングを同時期又は近接した期間に扱う場合、その旨及び各資金調達の合計金額を用いた資金使途の情報提供 など

## 音声通話での説明等関係

- ・ 顧客からの要請がある場合に行うことができる音声通話での説明の考え方の取り纏め

## 発行体への対応関係

- ・ 株式投資型クラウドファンディングを利用しようとする発行体にあらかじめ伝えるべき事項(株式投資型クラウドファンディングのメリットや留意事項)の取り纏め

© Japan Securities Dealers Association.All Rights Reserved. 9

<参考> 資産運用TF報告書抜粋  
投資型クラウドファンディング関係

## ■ 投資型クラウドファンディングの発行上限等(報告書17~18頁)

我が国において、スタートアップ企業における資金調達需要は年々増加しており、年間1億円を超える資金調達、特に、足元では1億円以上5億円未満の資金調達を行うスタートアップ企業が多く存在している。そうした資金調達ニーズの動向を踏まえ、1億円以上の資金調達をする企業が必要な開示を行うことを前提に発行総額上限を引き上げ、5億円未満とすることが適当である。この場合、1億円以上5億円未満の資金調達を行う企業については、簡素化された有価証券届出書等の開示書類の様式(※)が利用可能となる(前述のとおり、当該届出書に係る開示内容がさらに簡素化された場合には、その利用が促進されるものと考えられる)。こうした制度整備により、スタートアップ企業の資金調達環境が改善されることが期待される一方、その適正確保のためには、仲介業務を行うCF事業者の役割もより重要になってくる。そうした観点から、CF事業者による発行者や事業計画の審査に関する項目が開示され、項目に沿った審査が適切に実施されることが重要である。加えて、引き続き、投資家保護を勘案しつつ、前項③、①「少額募集・開示の簡素化」にて記載の内容に加え、スタートアップ企業のニーズを踏まえ一層の簡素化についても検討をしていくことが考えられる。

また、発行総額上限については、一般投資家も含めた勧誘がなされる前提で投資家保護の観点から定めているものであり、特定投資家私募を少額電子募集取扱業務として実施する場合は、一般投資家も含めた勧誘と合算して5億円未満とする発行総額上限を設定する必要はないものと考えられる。ただし、私募を行う場合であっても、非上場株式というリスクが高いものであることを踏まえ、少額電子募集取扱業務として扱える範囲に一定の上限を設定することが適当である。

※ 日証協:簡素化された有価証券届出書等については、報告書16~17頁の「①少額募集・開示の簡素化」参照

© Japan Securities Dealers Association.All Rights Reserved. 10

<参考> 資産運用TF報告書抜粋  
投資型クラウドファンディング関係

## ■ 投資型クラウドファンディングの投資家の投資上限(報告書19頁)

投資家のリスク許容度や投資余力に応じた限度額を設定することは、投資家の保護と利便向上の双方に資すると考えられるため、我が国においても、諸外国の例も参考にしつつ、CF事業者が顧客の年取や純資産を把握し、投資家の年取や純資産に応じて、CFの投資上限を定めることが適当である。その際、投資家全員の年取や純資産を適時に把握するには一定の事務負担がかかることから、一定金額以内の少額であれば、年取や純資産の確認をしなくても投資ができる仕組みとすることが考えられる。

## ■ 投資型クラウドファンディングの投資家への勧誘方法(報告書19頁)

また、投資勧誘の方法について、訪問・対面での勧誘については、投資家に対する強圧性が生じるリスクが典型的に高いため、引き続き慎重に対応すべきと考えられる一方、投資家からの求めに応じて、口頭で丁寧な説明を行うことは、投資家のより適切な投資判断につながると考えられる。このため、投資家からの要請がある場合に限り、音声通話による商品説明を可能とすることが適当と考えられる。その場合には、CF事業者において、例えば音声通話のやり取りを録音するなど、顧客対応の適切性について事後検証できる方を講ずることが適当である。また、音声通話での商品説明時に提供できる情報については、ウェブサイトや電子メールに掲載される内容に基づくものとし、投資家間の情報格差が生じないようにしなければならないものとすることが考えられる。

※なお、投資型クラウドファンディングの対象については、報告書附注49において、「いわゆる投資型クラウドファンディングについては、一般に株式型・ファンド型がある。ファンド型のうち貸付型クラウドファンディングについては、これまで投資家保護上の問題事例が生じているため、こうした支障が生じる可能性が低いと判断できるまで、本節で記載している少額電子募集取扱業務の規制の見直しは行わないこととする」としている。この旨が記載されている。

© Japan Securities Dealers Association.All Rights Reserved. 11

<参考> 資産運用TF報告書抜粋  
少額募集・開示の簡素化



■ 少額募集・開示の簡素化(報告書16～17頁)

近時、上場会社を念頭に非財務情報の開示の充実が図られてきたことを踏まえると、現状、少額募集に係る有価証券届出書において、スタートアップ企業にとっては、開示負担が大きい項目が存在しているものと考えられる。そこで、**スタートアップ企業の資金調達に係る情報開示の負担軽減・合理化の観点から、当該届出書に係る開示内容等をより簡素化することが適当**である。

具体的には、投資家保護を図りつつ、少額募集に対する実際のニーズを踏まえ、投資家への情報提供と企業負担のバランスの観点から、例えば、以下の見直しを行う方向で検討を進める必要がある。

- ・ 「サステナビリティ情報」の記載欄について、開示を任意化する
- ・ 最近5事業年度の財務諸表の記載を不要とし、最近2事業年度の財務諸表のみとする
- ・ 非財務情報部分についても、例えば「コーポレート・ガバナンスの概要」等の項目について会社法上の事業報告における記載内容と同程度とする

(注) 本Q&Aにつきましては  
参考資料であり、パブリックコメント  
募集の対象ではございません。

「株式投資型クラウドファンディング業務」に係るQ&A

【少額募集等に係る届出書関係】

問3 「発行者の財務状況」の審査において、設立後間もないので1期分の財務諸表もありますが、財務諸表は必要ですか。

答3 少なくとも直前決算期を通じ、財務情報等を確認できることが望ましいと考えられますが、財務諸表がないことをもって株式投資型クラウドファンディング業務において取り扱ってはならないとされるものではありません。

なお、財務諸表がない発行者が発行する店頭有価証券を株式投資型クラウドファンディング業務として取り扱う場合には、当該「店頭有価証券に投資するに当たってのリスク」として、会員等のウェブサイトにおいてその旨を公表するとともに、契約締結前交付書面にその旨を記載し、顧客に説明することが必要と考えられます。

また、金商法第5条第2項に掲げる少額募集等に係る有価証券届出書を提出するものにあつては、当該届出書に対応するために比較情報を含む最近事業年度分（監査については最近事業年度分）が求められております。

(関連規定) 開示府令第2号の五様式の記載上の注意(46)、クラウドファンディング規則第4条第1項第2号、第9条第1項第20号、同条第2項及び第10条

-1-

も合算する必要があります。

(関連規定) 金商法施行令第15条の10の3第1号、金商法等府令第16条の2第1項、金融庁パブプロメ回答No.40～46

問11 一の発行者に対して株式投資型クラウドファンディング業務により払い込まれる金額が年間4.5億円未満であることについては、どのように確認したらよいですか。

答11 株式投資型クラウドファンディング業務による募集又は私募に係る店頭有価証券の発行者が、過去1年以内（答10参照）に、他の会員等を通じたものを含めて、株式投資型クラウドファンディング業務として当該店頭有価証券の募集又は私募により当該店頭有価証券と同一の種類の店頭有価証券（株券及び新株予約権証券の両方が対象となります。）を発行していないか（発行している場合にはその具体的な発行価額）について、例えば、計算書類等を確認するとともに、必要に応じヒアリングを行う等により、当該店頭有価証券の取得勧誘を開始する前に確認することが考えられますが、これらに限られるものではありません。

なお、本協会では、会員等による株式投資型クラウドファンディング業務の取扱状況について、毎月、個々の案件毎の状況を公表しております。

(関連規定) 金商法等府令第16条の2第1項、監督指針IV-3-5-4-2(1)①、クラウドファンディング規則第4条第3項及び第26条第2項

-3-

【発行価額の総額関係】

問10 株式投資型クラウドファンディングにより一の発行者が調達することができる資金の額に上限はありますか。

答10 一の発行者について、株式投資型クラウドファンディングにより調達することができる資金の額は、当該株式投資型クラウドファンディングで発行しようとする店頭有価証券の発行価額の総額と、過去1年以内（※1）に実施された株式投資型クラウドファンディングによる同一の種類の店頭有価証券の発行価額の総額を合算して4.5億円未満（※2）である必要があります。

ここでいう「同一の種類の店頭有価証券の発行価額の総額」は、株券と新株予約権証券を合算して計算する必要があり、例えば、新株予約権証券を既に発行している発行者が株券を発行する場合には、株券の発行価額の総額のほか、新株予約権証券を発行している場合には、当該株券の発行価額の総額、当該新株予約権証券の発行価額の総額及び当該新株予約権証券に係る新株予約権の行使に際して払い込むべき金額の合計額の全部を合算した金額で計算する必要があります。なお、例えば少数私募（株式投資型クラウドファンディング業務によるものを除く）により発行した株券又は新株予約権証券については、合算の対象外です。

この4.5億円未満の要件は、以下のように計算することとされております。

―― 取り扱う会員等毎ではなく、発行者毎に算定する必要があります。このため、当該店頭有価証券の発行者が、他の会員等を通じたものを含めて、過去1年以内に同一の種類の店頭有価証券において、株式投資型クラウドファンディング業務に係る募集又は私募が行われていた場合には、それらの金額も合算する必要があります。

―― また、株式投資型クラウドファンディングによる店頭有価証券の発行価額の総額のうち、募集又は少数私募で行われたものと、特定投資家私募又は適格機関投資家私募で行われたものは別に計算することとされております。

―― なお、その1億円未満の要件は、実際に発行者に支払われる金額とは別に会員等が投資者から手数料等を受領する場合、当該手数料等は含めず、実際に発行者に支払われる金額で判定することとされています。

(※1) 「過去1年以内」とは、株式投資型クラウドファンディング業務による募集又は私募を開始する日の前日を起算日とし、過去1年以内に前の募集又は私募の払込期日又は受渡期日が到来したもの及び過去1年以内に前の募集又は私募を開始したものが対象となります。

(※2) 上述のほか、当該株式投資型クラウドファンディング業務による募集又は私募と申込期間の重複する、一の発行者についての株式投資型クラウドファンディング業務による募集又は私募に係る同一の種類の店頭有価証券の発行価額の総額について

-2-

【少額募集等に係る届出書の提出に伴う審査関係】

問21 「金商法第5条第2項に掲げる少額募集等に係る有価証券届出書を提出するものにあつては企業内容等の適切な開示」の審査とありますが、何を審査することが求められますか。

答21 この審査項目は、202●年●月の金商法施行令等の改正により、株式投資型クラウドファンディング業務の対象に金商法第5条第2項に掲げる少額募集等に係る有価証券届出書を提出する資金調達追加されたことに伴い追加したものです。

当該資金調達に際しては、1億円以上の資金調達として有価証券届出書の提出や目論見書の交付などが必要となり、投資家保護の観点から、法定開示制度への適応力として、会員等は発行者において法定開示を行う態勢が整備されているか、開示内容の適正性として、当該資金調達に関する有価証券届出書や目論見書が適正に作成されているかを検証することなどが求められます。

そのため、例えば、法定開示制度への適応力として、法定開示を行う部署又は担当者の設置状況や開示に必要な情報がそれらに報告される態勢が整備されているかなどについて審査することが考えられます。

また、開示内容の適正性の審査に当たっては、開示範囲の十分性及び開示表現の妥当性並びに事業等のリスク等及び企業情報等の開示内容の適正性が確保されているかどうかといった観点から、単に発行者から提供されている資料と開示内容が一致しているかどうか等の形式的な確認だけでなく、誤解を生ぜしめるような表示がないことや誤解を生じさせないために必要な事実の表示が欠けていないことなどの確認を行うことが考えられます。なお、財務計算に関する書類に係る部分については、監査意見の内容や必要な記載事項が欠けていないことの確認を行うことなどが考えられます。

(関連規定) クラウドファンディング規則第4条第1項第10号

問22 1億円以上の株式投資型クラウドファンディングでの資金調達を取り扱う際には目論見書の交付が必要となりますが、会員等が留意すべきと考えられることはありますか。

答22 1億円以上の資金調達を行う際には目論見書の交付が必要であり、取扱いを行う会員等に対しては金商法上の目論見書の使用者責任が課せられることから、規則上の審査と併せて、これを前提とした審査態勢を整備する必要があります。

(関連規定) 金商法第15条第2項、第17条

-4-

**問 23** 株式投資型クラウドファンディングでは、会員等の募集ページにおいて経営者のインタビューや事業計画等を記載することがありますが、金商法第5条第2項に掲げる少額募集に係る有価証券届出書を提出する資金調達を扱う場合、このような募集ページの作成に関し、どのような点に留意する必要がありますか。

答 23 従来の有価証券届出書の提出を伴わない株式投資型クラウドファンディングでは、発行者及びその行う事業に対する「共感」や「支援」を主な旨とされるべきという観点から、会員等の募集ページに経営者のインタビューや事業計画を掲載することがありました。

1 億円以上の資金調達を行う株式投資型クラウドファンディングにおいても、発行者及びその行う事業に対する「共感」や「支援」を主な旨とされるべきという観点は従来と同様と考えられますが、会員等が募集ページを作成する場合には、金商法の開示規制を踏まえ、次のような点について留意する必要があります。

1 億円以上の資金調達に際して目論見書以外の文書等を使用する場合は、当該文書等は法定開示書類ではないものの、目論見書とともに投資者に対して情報提供の役割を果たすものとして、目論見書における虚偽表示等と同様の責任を負うこととなります。そのため、会員等は、当該資料・情報の内容について、虚偽の表示又は誤解を生じさせるような表示がないか確認するとともに、問 20 及び 21 を踏まえた審査等が必要になると考えられます。

また、事業計画を記載する場合には、その計画の根拠となる前提についても併せて記載する必要がありますと考えられます。

さらに、当該募集ページは、目論見書以外の有価証券の募集のための資料となりますので、「目論見書」であるとの誤解が生じないようにするため、「投資判断は目論見書を見て行うべき旨」及び「目論見書の入手方法・入手場所」を併せて表示すべきと考えられます。

（関連規定） 金商法第 13 条第 5 項、第 17 条、開示ガイドライン 13-4、13-7、13-8

**問 24** 1 億円以上の届出が必要な資金調達について、会員等の募集ページに記載の情報を有価証券届出書や目論見書に記載する必要がありますか。また、記載する場合、上記の募集ページにおいて公表している動画の内容はどのように記載すればよいですか。

答 24 会員等の募集ページの情報について、投資家の投資判断上重要なものであれば、その主要内容について目論見書に記載することが望ましいと考えられます。

ただし、有価証券届出書や目論見書の第二部【企業情報】において、募集ページに記載

－5－

#### 【情報提供関係】

**問 25** 株式投資型クラウドファンディング業務を行うに当たっては、投資者に対し、どのような情報を提供しなければなりませんか。

答 25 会員等は、株式投資型クラウドファンディング業務を適切に遂行するために必要な事項を規定した社内規則の内容に基づき取扱要領を作成し、それを自社のウェブサイトにおいて常時公表する必要があります。

また、株式投資型クラウドファンディング業務による募集（有価証券届出書を提出するものを除く）又は私募に関する情報、並びに当該募集又は私募に係る店頭有価証券及びその発行者に関する情報についても、当該株式投資型クラウドファンディング業務を行っている期間中、会員等のウェブサイトにおいて公表する必要があります。

これらのほか、当該会員等の商号及び登録番号等の金商法等附令第 71 条第 3 項各号の事項等についても、会員等のウェブサイトにおいて公表する必要があります。

（関連規定） 金商法第 36 条の 2 第 2 項及び第 43 条の 5、金商法等附令第 71 条第 2 項及び第 146 条の 2、クラウドファンディング規則第 17 条第 3 項及び第 4 項

**問 26** 発行者により事後の定期的な情報の提供が行われていることの確認については、どのように行えばよいですか。

答 26 会員等は、クラウドファンディング規則に基づき、株式投資型クラウドファンディング業務により店頭有価証券を取得した顧客に対して、発行者（金商法第 24 条第 1 項に規定する有価証券報告書を提出しなければならない者を除く。）が事業の状況に係る適切な情報を定期的に提供することに関して、当該発行者との間で契約を締結することが義務付けられています。また、当該契約に基づき、発行者により情報の提供が行われていることを確認する義務があります。

クラウドファンディング規則上、この確認方法については特段の定めを設けていないため、必ずしも特定の方法に限られませんが、例えば、発行者との契約により、発行者の事業の状況に係る情報を発行者が顧客に提供する度に会員に対しても同じ情報を提供することを約させ、会員等において、当該情報が提供されていることを確認することが考えられます。

（関連規定） クラウドファンディング規則第 16 条

する内容と合致する記載項目がなく、当該【企業情報】に募集ページの内容を記載することができないことも考えられます。この場合には、募集ページの主要な情報を目論見書の冒頭（いわゆるカラーページ）に記載し、有価証券届出書には第一部 第 4 【その他の記載事項】において、目論見書に募集ページの内容を記載する旨及び当該目論見書カラーページのスクリーンショット等を記載することが考えられます。

また、募集ページに動画を掲載している場合、動画冒頭のサムネイル画像と、どのようなテーマに基づく内容かを簡潔に目論見書に記載（例えば、チャプタータイトルとその簡潔な趣旨を記載）のうえ、上記同様の有価証券届出書の【その他の記載事項】にその旨記載することが考えられます。

なお、有価証券届出書や目論見書の記載に当たっては、金商法、関係法令及び開示ガイドラインに従い作成し、会員等は、問 20 及び問 21 の観点から審査する必要があることに留意が必要です。

（関連規定） 金商法第 13 条第 5 項、第 17 条、開示府令第 2 号の五様式の記載上の注意(24)、開示ガイドライン 5-10

－6－

**問 27** 有価証券届出書の提出が行われる株式投資型クラウドファンディングと行われない株式投資型クラウドファンディングがあることを踏まえ、顧客に明示すべき事項などはありますか。

答 27 投資家保護上、金商法上の開示が行われない株式投資型クラウドファンディングについてはその旨を分かりやすく明示が必要であると考えられます。

加えて、株式投資型クラウドファンディングについて、金商法上の開示が行われない案件と開示が行われる案件の双方を扱う会員等が、ウェブサイトにおいて取り扱う銘柄を一覧で掲載する場合は、どちらの区分に該当するといったことを併せて明示することや、ウェブサイトや契約締結前交付書面等でそれぞれの制度の違い（発行開示・継続開示、目論見書や監査報告の有無など）について明示することなどが考えられます。

（関連規定） クラウドファンディング規則第 9 条第 1 項第 4 号

**問 28** 顧客への情報提供項目である「会員等が第 4 条第 1 項に基づき発行者についての審査を行っている旨及びその審査項目」について、取扱要領の記載事項として公表することによってよいですか。

答 28 取扱要領の記載事項としての公表に加え、投資家が分かりやすいように、別途、審査項目に関するウェブページにて公表することが望ましいと考えられます。

その際に、株式投資型クラウドファンディングの対象が創業間もないスタートアップ企業等である場合には、事業計画の不確実性が極めて高いことや、会員等の審査が事業計画の将来に与える合理性を保证するものではないことなど、投資家に対して誤解を生ぜしめないような注記をすることも考えられます。

（関連規定） クラウドファンディング規則第 9 条第 1 項第 22 号

**問 29** 顧客への情報提供項目である「前各に掲げるもののほか、会員等が必要と認める事項」について、何かに具体的に規定するものはありますか。

答 29 例えば、会員等が、同一の発行者の異なる種類の有価証券について、広く一般に情報が公表される募集形態の株式投資型クラウドファンディングと、顧客の対象者にしか情報が提供されない私募形態の株式投資型クラウドファンディングを同時期又は近接した期間に扱う場合、投資家に対してその旨を情報提供することなどが考えられます。この場合において、投資判断に影響を及ぼし得る情報の提供という観点から、各資金調達の合計金額を用いた資金使途についても説明することが望ましいと考えられます。

－7－

－8－

＜御参考：募集形態と私募形態の株式投資型クラウドファンディングの区分＞

【募集形態の株式投資型クラウドファンディング】

- ・有価証券届出書・有価証券通知書が不要な株式投資型クラウドファンディング
- ・有価証券通知書を提出する株式投資型クラウドファンディング
- ・有価証券届出書（少額募集等）を提出する株式投資型クラウドファンディング

【私募形態の株式投資型クラウドファンディング】

- ・特定投資家を対象にした私募（J-Ships）の株式投資型クラウドファンディング
- ・適格機関投資家を対象にした私募の株式投資型クラウドファンディング

（関連規定） クラウドファンディング規則第9条第1項第23号

問 30 株式投資型クラウドファンディング業務に関し、自社のウェブサイトにおいて公表した内容は、保存しなければならないですか。

答 30 株式投資型クラウドファンディング業務（有価証券届出書を提出するものを除く）に関し、会員等のウェブサイトにおいて公表した内容については、法定帳簿として、5年間保存しなければならないこととされています。

なお、保存が求められているものは、法令により実際に「電子計算機の映像面に表示されたもの」とされており、例えば、当該ウェブサイトにおいて表示されたウェブページの内容を印刷（ハードコピー）したものが考えられます。

（関連規定） 金商法等府令第146条の2第1項、第157条第1項第18号ロ及び同条第2項

問 23 顧客から個別銘柄に関する質問を受けました。どのように回答すればよいですか。

答 23 電話及び顧客を訪問することにより、個別銘柄に関する投資勧誘を行うことは禁止されています。このため、個別銘柄に係る照会への回答は、会員等のウェブサイトにおいて表示する方法及び当該方法にあわせて電子メールを送信する方法により行うことが考えられます。

（関連規定） 金商法等府令第6条の2、金融庁パブコメ回答 No. 25～28、クラウドファンディング規則第12条

【音声通話による照会対応関係】

問 31 顧客への投資勧誘を行う手法として、どのようなものが認められますか。

答 31 電話及び顧客を訪問することにより個別銘柄に関する投資勧誘を行うことは禁止され、会員等のウェブサイトにおいて表示する方法及び当該方法にあわせて電子メールを送信する方法のみ認められています。

なお、顧客からの要請を受けて、ウェブサイト又は電子メールで対象投資家に提供している情報の内容について音声通話による説明を行うことは可能です。ただし、当該情報の提供を超えて契約の締結を誘引することがないように留意する必要があります。

（※）音声通話による説明を行う場合の留意点については、問 32 を参照。

（関連規定） 金商法等府令第6条の2、金融庁パブコメ回答 No. 25～28、クラウドファンディング規則第12条

問 32 顧客からの要請を受けて、音声通話による説明を行う場合、どのような点に留意する必要がありますか。

答 32 顧客からの要請がある場合には、一対一での音声通話での説明は可能です。また、当該音声通話での説明について、電話に限らず、ウェブ会議やビデオ会議アプリケーションなどを通じて行うことも可能です。

一方で、顧客からの要請に基づかない音声通話による説明の他、顧客からの要請に基づく場合であっても、一対多を前提にした音声通話による説明（会員等が開催するウェビナー等を含む）や当該案件についてウェブサイト又は電子メールで対象投資家に提供している情報の範囲から逸脱した内容の説明を行うことは適切ではないと考えられます。

なお、「顧客からの要請がある場合」とは、会員等から顧客に対して音声通話の方法による説明を積極的に働きかけることなく、顧客から説明を電話等の音声通話の方法で行ってほしいと明示的に要請があった場合（例えば、顧客から電話等の音声通話が開始されて質問がなされる場合や、顧客から電子メール等で音声通話の方法による説明を受けたいとの意向が示されて会員等が電話等の音声通話を開始する場合等）をいいます。

また、会員等が音声通話による説明の対応を行う場合、通話録音の検査を行うなど、顧客対応の適正性について事後検証可能な方策を講じる必要があります。

（関連規定） 金商法等府令第6条の2、クラウドファンディング規則第12条、監督指針Ⅳ-3-5-4-1（1）④

【投資上限関係】

問 36 一の投資者が株式投資型クラウドファンディング業務により取得することができる金額に上限はありますか。

答 36 同一の発行者の発行する同一の種類の店頭有価証券について、一の投資者（特定投資家を除く）が取得することができる金額の上限は、過去1年以内（答10参照）の個別払込額が60万円以下200万円を超えない範囲内において当該投資者の財産の状況に応じた額となります。

ここでいう「個別払込額」は、株券と新株予約権証券を合算して計算する必要があり、例えば、当該発行者の新株予約権証券を既に取得している投資者が株券を取得する場合には、当該株券を取得するために払い込む額、当該新株予約権証券を取得するために払い込んだ額及び当該新株予約権証券に係る新株予約権の行使に際して払い込むべき金額株券を取得するために払い込む額のほか、新株予約権証券を取得している場合には、当該新株予約権証券を取得するために払い込む額及び当該新株予約権証券に係る新株予約権の行使に際して払い込むべき金額の合計額の全部を合算した金額で計算する必要があります。また、この「個別払込額」には、払込期日の到来していない応募額も含まれます。

「200万円を超えない範囲内において当該投資者の財産の状況に応じた額」については、投資者が個人の場合、以下の金額のうち高い金額（200万円を超える場合は200万円）となります。

- ・取得の申込日における資産（住居用の建物及びその敷地を除く）の合計額から負債の合計額を控除した額の5％
- ・取得の申込日の前年における収入金額の5％
- ・50万円

なお、資産、負債、収入の金額については、取引の状況その他の事情から会員等において合理的に判断する必要があります。

なお、この個別払込額の上限額60万円以下の要件は、取り扱う会員等毎ではなく、投資者毎に算定する必要がありますので、当該会員等のみならず、他の会員等が行った過去1年以内（※）の株式投資型クラウドファンディング業務より、当該投資者が同一の発行者の同一の種類の店頭有価証券（株券及び新株予約権証券の両方が対象になります。）を取得している場合には、それらも合算する必要があります。

また加えて、この個別払込額の上限額60万円以下の要件に係る合算においては、実際に発行者に支払われる金額とは別に会員等が投資者から手数料等を受領する場合、当該手数料等は含めず、実際に発行者に支払われる金額で判定することとされています。

一方、特定投資家については、法令上、個別払込額の上限額60万円以下の要件が適用除外となっており、同一の発行者の発行する同一の種類の店頭有価証券について、一の特定投資家が取得することができる金額に法令上の上限はありません（もっとも、一の

発行者に対して株式投資型クラウドファンディング業務により払い込まれる金額は年間15億円未満である必要があります（答10参照。）。

しかし、クラウドファンディングは、幅広い投資者からの当該発行者及びその行う事業に対する共感や支援を主な旨として取引が行われる制度であることに鑑みると、会員等は、予め発行者に意向を確認することなどにより、株式投資型クラウドファンディングとして調達する金額のうち、特定投資家の取得金額又はその割合について制限を設けることも考えられます。なお、特定投資家の取得金額又はその割合について制限を設ける場合には、その内容を会員等のウェブサイト上で一応公表するといった対応が望まれます。

（関連規定） 金商法施行令第15条の10の3第2号、金商法等府令第16条の2第2項、同条第3項、同条第4項、監督指針Ⅳ－3－5－4－2（1）㉔、金融庁パブコメ回答No.42～46

問 32 一の投資者（特定投資家を除く）が同一の発行者の発行する同一の種類の店頭有価証券について株式投資型クラウドファンディング業務により取得する金額が年間50万円又は200万円を超えない範囲内において当該投資者の財産の状況に応じた額以下であることについては、どのように確認したらよいですか。

答 32 株式投資型クラウドファンディング業務による募集又は私募に係る店頭有価証券の投資者が、当該募集又は私募を開始する日前1年以内に、同一の発行者により発行された当該店頭有価証券と同一の種類の店頭有価証券（株券及び新株予約権証券の両方が対象になります。）を取得していないか（取得している場合にその具体的な取得価額を確認できる場合についてはその額（※））について確認することが求められています。

その方法として、例えば、当該取得の申込みを行う投資者に対しヒアリングを行うことのほか、当該取得の申込みに係る書類やウェブサイト上の画面等において、当該1年以内における同一の種類の店頭有価証券（株券及び新株予約権証券の両方が対象となります。）の取得の有無と、取得がある場合には具体的な取得価額を記載していただき、その内容を確認することが考えられます。もちろんこれらの方法に限られるものではありません。

（※）取得価額の計算方法については、問36を参照。

（関連規定） 金商法等府令第16条の2第2項、監督指針Ⅳ－3－5－4－2（1）㉔、クラウドファンディング規則第13条

【その他（発行者に対する周知等）】

問 14 株式投資型クラウドファンディングを利用する発行者に対してあらかじめ説明すべき事項はありますか。

答 14 株式投資型クラウドファンディングの特徴を踏まえたメリットや留意事項を伝えることが想定されます。

なお、伝えるべき留意事項として、インターネットを通じ多くの個人投資家から資金を募る特徴から、実施後に株主数が増加し、発行者や関係者の株主の管理等の対応が増加することや、それに伴うその後のIPOやM&Aへの影響度について説明することが考えられます。

以上

株式投資型クラウドファンディング業務の取扱状況について

対象期間中の株式投資型クラウドファンディング業務の取扱状況について取りまとめましたので公表いたします。

1. 討論事項

2025年2月1日～2025年2月28日

## Ⅱ. 対象期間において募集が終了した案件(実績)の取扱状況

1. 株式(単位:株、円)  
・イークラウド株式会社

| 借入先名                     | 借入総額<br>(円) | 借入方式<br>貸付 | 返済総額の<br>総額(円) | 実行期間<br>(円) | 実行期間の<br>総額(円) | 実行年度       | 申込期間                     | 償還日      | 借入目的<br>用途等 |
|--------------------------|-------------|------------|----------------|-------------|----------------|------------|--------------------------|----------|-------------|
| Cloud Server Service株式会社 | 16,000,000  | 貸付         | 96,000         | 16,000,000  | 96,000         | 2024/12/18 | 2025/1/19 ~<br>2025/1/23 | 2025/2/4 | 運営          |

・株式会社FUNDINNO

| 借入先        | 借入額<br>(百万円) | 借入利率<br>(%) | 借入期間<br>(年) | 返済期間<br>(年) | 返済方法   | 保証人        | 借入目的       | 借入期間<br>(年) | 借入利率<br>(%) | 借入期間<br>(年) | 返済方法   | 借入目的 |
|------------|--------------|-------------|-------------|-------------|--------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------|------|
| 住友実業株式会社   | 11,000,000   | 6.022       | 10          | 40          | 元金均等返済 | 住友実業株式会社   | 2010/12/12 | 2010/12/12  | 2010/12/12  | 2010/12/12  | 元金均等返済 | 設備投資 |
| 住友信託銀行株式会社 | 9,000,000    | 7.000       | 3           | 30          | 元金均等返済 | 住友信託銀行株式会社 | 2010/12/18 | 2010/12/18  | 2010/12/18  | 2010/12/18  | 元金均等返済 | 設備投資 |
| 住友信託銀行株式会社 | 13,000,000   | 6.646       | 10          | 40          | 元金均等返済 | 住友信託銀行株式会社 | 2010/12/25 | 2010/12/25  | 2010/12/25  | 2010/12/25  | 元金均等返済 | 設備投資 |
| 住友信託銀行株式会社 | 10,000,000   | -           | 10          | 40          | 元金均等返済 | 住友信託銀行株式会社 | 2010/12/6  | 2010/12/6   | 2010/12/6   | 2010/12/6   | 元金均等返済 | 設備投資 |
| 住友信託銀行株式会社 | 12,000,000   | 6.100       | 10          | 40          | 元金均等返済 | 住友信託銀行株式会社 | 2010/12/26 | 2010/12/26  | 2010/12/26  | 2010/12/26  | 元金均等返済 | 設備投資 |

2. 新株予約権（単位：個、円）  
・株式会社FUNDINNO

株式会社FUNDINNO

| 部署名                       | 見積金額<br>(円) | 前年度実績<br>金額(千円) | 前年度実績<br>額(円) | 前年度実績<br>額(円) | 前年度実績<br>額(円) | 実行年度       | 実行期間       | 製品名                      | 導入<br>効果  |    |
|---------------------------|-------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|------------|------------|--------------------------|-----------|----|
| 株式会社meeting<br>technology | 9,000,000   | 980             | 10,000        | 9,810,000     | 10,000        | 9,810,000  | 2024/11/28 | 2024/12/7～<br>2025/1/10  | 2025/2/3  | 達成 |
| Forstary株式会社              | 9,900,000   | 3,200           | 10,000        | 32,040,000    | 10,000        | 32,040,000 | 2024/12/17 | 2024/12/26～<br>2025/1/31 | 2025/2/26 | 達成 |

1. 様式（単位：機、円）

・株式会社FUND INNO

|     |   |
|-----|---|
| 低價名 | 同 |
|-----|---|

[illegible]

・イークラウド株式会社

| 銘柄名         | 募集総額<br>(円) | 新株増資<br>新株予約権<br>償還(株) | 募集総額<br>(円) | 発行総額<br>(円) | 発行総額の<br>償還(円) | 発行快結日      | 申込期間      | 払込期日                   | ウェブサイトの<br>URL |                                                                             |
|-------------|-------------|------------------------|-------------|-------------|----------------|------------|-----------|------------------------|----------------|-----------------------------------------------------------------------------|
| 株式会社アラススタイル | 10,000,000  | 999                    | 100,000     | 99,900,000  | 100,000        | 99,900,000 | 2025/2/12 | 2025/2/28～<br>2025/3/5 | 2025/3/25      | <a href="https://govern.co.jp/press/146">https://govern.co.jp/press/146</a> |

・株式会社FUND INNO

| 得意店名         | 得意店住所<br>(〒) | 得意店支店<br>所在地(〒) | 得意店支店<br>名称(〒) | 得意店支店<br>名称(〒) | 得意店支店<br>名称(〒) | 得意店支店<br>名称(〒) | 申込開始      | 申込終了                     | ウェビナー<br>のURL |                                                                     |
|--------------|--------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------|--------------------------|---------------|---------------------------------------------------------------------|
| 株式会社Pentaco2 | 30, 040, 040 | 9, 000          | 10, 000        | 90, 000, 000   | 10, 000        | 90, 000, 000   | 2025/1/17 | 2025/1/30 ~<br>2025/2/14 | 2025/3/11     | <a href="https://smdmz.com/news/620">https://smdmz.com/news/620</a> |

・対象期間の末日における状況について、会員等からの報告を取りまとめたものです。

・「目標募集額」は、募集又は私募に係る顧客の応募額の目標として設定した金額を表しています。なお、当該金額は、発行者に支払われる予定の株式1株当たり（新株式の種別の場合は新株式の種別1個当たり）の金額の総額を表しています。

・「募集価格」は、発行者が会員等に支払う募集・私募の取扱手数料を含む株式1株当たり（新株予約権の場合は新株予約権1個当たり）の顧客の払込金額を表しています。

- ・「発行価額」は、発行者に支払われる株式1株当たり（新株予約権1権利当たり）の金額をいう。

・「発行価額の総額」は、発行者に支払われる株式1株当たり（新株予約権の場合は新株予約権1個当たり）の金額の総額を表しています。

・ Ⅲ. において、募集・私募が成立しなかった場合には、「新規発行株式数」（新株予約権の場合は「新株予約権個数」欄）、「募集価額の総額」欄及び「発行価額の総額」欄には「0」（ゼロ）と記されています。

・第①の「目標事業額の達成状況等」における、①「達成」とは、発行価額の総額が目標事業額に到達したものを、②「未達」とは、当該発行価額の総額が当該目標事業額に到達しないまま払込が行われたものを、③「不成立」とは、募集・払込が成立しなかったものを、それぞれ指しています。

・第3の「私読み」は、募集・私募における私読みが完了した日を表しています。

- ・ Ⅱ. の内容は、発行決議された内容（変更が生じた場合には変更後の内容）を表しています。
- ・ Ⅱ. の「ウェブサイトの更新」は、会員等における当該案件に係るウェブサイトの更新。



## 日本取引所グループ金融商品取引法研究会

「日本証券業協会の自主規制」(4)ー企業情報の管理に関する規制ー

第1部「金商法上の法人関係情報の規制」

第2部「日本証券業協会における法人関係情報の管理等に関する自主規制について」

2025年4月25日(金) 15:00~17:00

大阪取引所5階取締役会議室・東京証券取引所会議室及びオンライン開催

### 出席者(五十音順)

|    |    |                    |
|----|----|--------------------|
| 石田 | 眞得 | 関西学院大学法学部教授        |
| 伊藤 | 靖史 | 同志社大学法学部教授         |
| 梅本 | 剛正 | 甲南大学全学共通教育センター教授   |
| 片木 | 晴彦 | 広島大学名誉教授           |
| 加藤 | 貴仁 | 東京大学大学院法学政治学研究科教授  |
| 川口 | 恭弘 | 同志社大学法学部教授         |
| 久保 | 大作 | 大阪大学大学院高等司法研究科教授   |
| 黒沼 | 悦郎 | 早稲田大学法学学術院教授       |
| 齊藤 | 真紀 | 京都大学公共政策連携研究部教授    |
| 白井 | 正和 | 京都大学大学院法学研究科教授     |
| 高橋 | 陽一 | 京都大学大学院法学研究科教授     |
| 船津 | 浩司 | 同志社大学法学部教授         |
| 前田 | 雅弘 | 追手門学院大学法学部教授       |
| 松尾 | 健一 | 京都大学大学院法学研究科教授     |
| 山下 | 徹哉 | 京都大学大学院法学研究科教授     |
| 行岡 | 睦彦 | 東京大学大学院法学政治学研究科准教授 |
| 行澤 | 一人 | 神戸大学大学院法学研究科教授     |
| 若林 | 泰伸 | 早稲田大学法学学術院教授       |

【報 告】

日本証券業協会の自主規制（４）－企業情報の管理に関する規制－

第１部「金商法上の法人関係情報の規制」

同志社大学法学部教授

川 口 恭 弘

目 次

はじめに

I. 「法人関係情報」の定義

II. 「重要事実」（インサイダー取引規制）との比較

1. 包括条項

2. 軽微基準

3. 公表

4. 子会社情報

5. 決定事実

III. 重要情報（FDルール）との比較

1. 「重要情報」の定義

2. 「公表」

IV. 「法人関係情報」と「重要情報」と「重要事実」の関係  
討論

○川口 それでは、時間になりましたので、今月の金融商品取引法研究会を始めたいと思います。

本日は、「日本証券業協会の自主規制（４）－企業情報の管理に関する規制－」と題して、日証協の松本常務にお越しいただき、研究会を開催いたします。

今回も２部制になっておりまして、私の方から協会の自主規制の前提となる「法人関係情報」の定義につきまして若干の論点の整理をさせていただいた後、松本常務にご報告いただくことにします。

はじめに

金商法は、法人関係情報に関する禁止行為を定めています。これらは、レジュメに記載のとおりですが、内容については、松本常務のご報告を参照いただきたいと思います（第２部レジュメ４頁）。

これらの規制を遵守するために、法人関係情報の適切な管理が必要ということになります。法人関係情報の管理につきまして、金商法上は次のような規定を置いています。

金商法 40 条は、「金融商品取引業者等は、業務の運営の状況が次の各号のいずれかに該当することがないように、その業務を行わなければならない。」としまして、２号で「業務に関して取得した顧客に関する情報の適正な取扱いを確保するための措置を講じていないと認められる状況、その他業務の運営の状況が公益に反し、又は投資者の保護に支障を生ずるおそれがあるものとして内閣府令で定める状況にあること」と規定されています。

その内閣府令は、金商業等府令の 123 条 1 項 5 号でして、「その取り扱う法人関係情報に関する管理又は顧客の有価証券の売買その他の取引等に

関する管理について法人関係情報に係る不公正な取引を防止するために必要かつ適切な措置を講じていないと認められる状況」とあります。以上のことから、金融商品取引業者等は、法人関係情報を適切に管理する体制を講じる必要があるということになるわけです。

この規定は、1988年の証券取引所法の改正でインサイダー取引規制が導入された同じ時期に規定されました。証券会社に対して、インサイダー取引の未然防止のために、今申し上げたものと同趣旨の規定が定められました。ただ、このときは是正命令の対象になっていました。

1998年の改正で、規制は証券会社に関するルールである行為規制府令に委ねられることになりました。これが現行法に引き継がれており、条文も、当時からほとんど変わっていません。

本日のご報告では、情報の管理体制につきましては松本常務にお願いし、私は法人関係情報の意義について検討いたします。

## I. 「法人関係情報」の定義

「法人関係情報」については、金商業等府令の1条4項14号につぎの定義があります。

「法163条第1項に規定する上場会社等の運営、業務又は財産に関する公表されていない重要な情報であって顧客の投資判断に影響を及ぼすと認められるもの並びに法第27条の2第1項に規定する公開買付け(……)、……の実施又は中止の決定(……)に係る公表されていない情報をいう。」

「上場会社等」についての定義は、レジュメ2ページに記載の通りです。

「上場会社等の運営、業務又は財産に関する」、そして「公表されていない」「重要な情報」であって、「顧客の投資判断に影響を及ぼす」と認められるもの、これが「法人関係情報」ということになります。

この定義について、インサイダー取引規制における「重要事実」とFDルールにおける「重要情

報」との比較を通して、法人関係情報の意義を考えてみます。

## II. 「重要事実」(インサイダー取引規制)との比較

### 1. 包括条項

まず、インサイダー取引規制における包括条項との比較をしたいと思います。

金商法166条2項4号では、重要事実について包括条項を規定し、「前3号に掲げる事実を除き、当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」と定めています。

ここにいう「上場会社等」は、先ほど法人関係情報のところで述べた「上場会社等」と同じものが規定されています。

この包括条項は、上場会社等の「運営、業務又は財産に関する」「重要な事実」であって、それが「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」ということになります。

そこでは、法人関係情報と違い、「公表されていない」という要件がないのですが、重要事実につきましては、公表されれば重要事実でなくなるわけですので、当然、公表されていないというものになるわけです。

レジュメでは、いまの点を表にして比較しています(レジュメ3頁)。「法人関係情報」は、重要な「情報」であって、顧客の投資判断に「影響を及ぼす」と認められるもの。これに対して「重要事実」は、重要な「事実」であって、投資者の投資判断に「著しい」影響を及ぼすもの」ということになります。

両者には次のような違いがあります。

まず、「情報」と「事実」の違いです。つぎに、「影響を及ぼす」というのと「著しい影響を及ぼす」という違いです。

一般的に、「事実」と「情報」を比べると、「情報」の方が広いと言われています。事実でない情報もあり得るということかと思います。「影

響」という点においては、「重要事実」の方は「著しい影響」ということなので、対象を絞っているということになります。

以上のことから、「法人関係情報」の中に「重要事実」が含まれると考えて良いと思います。逆に言いますと、「重要事実」以外のものも「法人関係情報」として捉える場面があるということになるかと思います。

## ２．軽微基準

さらに、「重要事実」につきましては軽微基準が定められているものがあります。軽微基準に該当すれば、重要事実ではなくなる、すなわち、インサイダー取引規制が及ばない、ということになります。そこで、「重要事実」について軽微基準に該当するようなものは「法人関係情報」に含まれるのかという論点があり得ます。

軽微基準は、条文中、「投資者の投資判断に及ぼす影響が軽微なもの」となっています。「法人関係情報」は「投資判断に影響を及ぼすと認められるもの」という規定になっています。軽微基準で外すというのは影響が軽微なものであるというのが理由ですが、影響が軽微であっても、影響を及ぼすことに違いはないとも言えそうです。

そうすると、条文の規定からは、軽微基準に該当する事実も「法人関係情報」に入ることなのかもしれません。他方で、影響を及ぼすと認められるものが「法人関係情報」なので、影響が軽微であれば、影響を及ぼすと認められないというふうにも解されると思います。後ほど、この点についてご議論をいただければと思います。

なお、日証協の法人関係情報管理規程の社内規程モデル別表の前注がありまして、「……顧客の投資判断に影響を及ぼすと認められる可能性のある項目を抜粋したものです。当該項目に該当する事象であっても、軽微基準等により、個別具体的には、投資判断に影響を及ぼす可能性のない事象もあると考えられます」と書かれています。ここでは、軽微基準で「重要事実」から外れるものに

ついては、「法人関係情報」にも該当しないものもあるという立場のようです。

## ３．公表

続きまして、「公表」につきましては、インサイダー取引規制では、金商令 30 条に定義があります。もっとも、法人関係情報について「公表」の定義がありません。そこで、「公表」の概念について、インサイダー取引規制の場合と同様に考えてよいのかという論点があります。松尾直彦氏によりますと、金融庁は同義と解しているという指摘があります（松尾直彦・金融商品取引法〔第 7 版〕516 頁）。ただし、その根拠は明示されていませんでした。さらに、ご自身の見解として、「公知」となれば、「公表」があったと考えてよいという見解も述べられていました（松尾・前掲 517 頁）。

私も、結論として、そのように考えで良いと思うのですが、別の視点も考えられるでしょうか。すなわち、「公知」となれば、「顧客の投資判断に影響を及ぼすもの」と認められない情報になり、これは「公表」の話ではなく、「法人関係情報」の定義自体から外れるという考え方です。この辺もご意見をいただければと思います。

## ４．子会社情報

インサイダー取引の「重要事実」には、上場会社等の子会社に関する重要事実が規定されていて、決定事実、発生事実、決算情報の変更、包括条項があります。

他方で、「法人関係情報」については、定義上、子会社情報は規定されていません。先ほど述べた定義しかないわけです。そうすると、法令上、子会社に関する情報は「法人関係情報」には含まれない、したがって、これに関する規制、例えば情報管理の法令上の要求というものは適用されないのではないかという疑問があります。

法人関係情報を規制する趣旨ですが、広義のインサイダー取引規制という位置付けが一般的かと

思います。そうであるとするならば、本来は、「法人関係情報」の定義において子会社情報（包括条項）を規定しておくべきであったのではないかと思うわけです。

日証協はどういうふうに考えているのかということですが、「法人関係情報管理規程（社内規程モデル）」の別表を見てみますと、上場会社等の子会社に関する重要情報（決定事実、発生事実、決算情報、包括条項）を規定しています。そうすると、これは法定の「法人関係情報」より広い範囲を規制しているということになりそうです。

これをどう考えるのかですが、一つは、「上場会社等の運営、業務又は財産に関する情報」に含めてしまっているという解釈の仕方です。ただ、重要事実では、子会社の重要事実は、別に規定しているということから考えると、やや無理があるような気がしています。そうであるとするならば、「法人関係情報」には入らないが、子会社の情報についても、同様の規制は適用していくという、そのようなスタンスではなかいとも考えられます。この点も、みなさんのご意見を頂戴できればと思います。

話が前後しますが、法人関係情報については、日証協の「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」によりますと、2条の1号で「金融商品取引業等に関する内閣府令1条4項14号に規定する法人関係情報をいう。」と書いていまして、これは法令上のものということになります。

なお、協会のルールでは「高蓋然性情報」というものも入ってまして、2号で「現時点では法人関係情報ではないが、将来法人関係情報になる蓋然性が高いと考えられる情報をいう。」とありまして、これも含めて規制の対象にしているということです。

## 5. 決定事実

日証協の社内規程モデルを見ますと、「決定事実」を重要事実として列挙しています。この中身

は、重要事実で列挙されている決定事実に加えて、もっと広いものを規定しているわけです。

「決定事実」につきましては、金商法上、「業務執行を決定する機関」が決定するという定義になっているのですが（金商法166条2項1号）、「法人関係情報」については、特に決定機関についての定めは置いていません。「決定事実」という項目があるだけです。このときに、その決定機関はインサイダー取引規制のものと同じと考えてよいのかというのが、論点としてあり得ると思います。

## III. 重要情報（FDルール）との比較

最後に、FDルールの「重要情報」との比較を行います。FDルールについては本研究会で石田教授による報告のもと検討がなされています（日本取引所金融商品取引法研究14号「フェア・ディスクロージャー規制（1）（2）」（2019年10月））。

その目的は、タスクフォースの報告書によりますと（金融審議会WG「フェア・ディスクロージャー・ルール・タスクフォース報告」（TF報告）（2016年12月7日）、「投資家に対する公平かつ適時な情報開示を確保し、全ての投資家が安心して取引ができるようにする」とのことです。あるいはFDルールガイドラインで、FDルールは「投資家に対する公平な情報開示を確保するために導入されたものです。また、本ルールの導入により、発行者側の発行開示ルールが整備・明確化されることで、発行者による早期の情報開示、ひいては投資家との対話が促進されるといった積極的意義があるとされています」とあります。このようなものが一般的な解説ですけれども、「インサイダー取引を未然に予防するという視点が規定の内容から取り込まれている」といった指摘が飯田教授からなされています（飯田秀総・金融商品取引法125頁）。ということで、比較する価値はあると思い、これを取り上げています。

## １．「重要情報」の定義

そこで、FD ルールの「重要情報」の定義です。金商法 27 条の 36 第 1 項は、「……当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する公表されていない重要な情報であって、投資者の投資判断に重要な影響を及ぼすもの」と規定しています。すなわち、上場会社等の「運営、業務又は財産に関する」「公表されていない」「重要な情報」で、それが「投資者の投資判断に重要な影響を及ぼすもの」となります。

「法人関係情報」と「重要情報」を比較すると、レジュメ記載の表のようになります（レジュメ 5 頁）。これを見ますと、両方とも重要な「情報」であって、投資判断に影響を及ぼすというのは一緒なのですが、「重要情報」の方は「重要な」影響を及ぼすとなっていますので、「重要情報」の方が狭く、「法人関係情報」の方が広いと、まずは言えるのではないかと思います。

この点、FD ルールのガイドライン制定の際の金融庁のコメントのなかで、「FD ルールにおける重要情報と、法人関係情報の関係については」というものがあるのですが、そこでは、「上場会社等や金融商品取引業者等によって管理する情報の範囲が異なり得ることなどから、一概に申し上げることは困難ですが」と前置きをしたうえで、「金融商品取引業者等の現行の実務においては、金融商品取引業者等の管理する法人関係情報の範囲に、FD ルールにおける重要情報が含まれる例が多いものと考えられます」としています。

## ２．「公表」

続いて、「公表」の概念です。FD ルールにおける「公表」については、重要情報公表府令 10 条に列挙されていまして（レジュメ 6 頁）、インサイダー取引規制における「公表」よりも広いものが規定されています。

これによれば、上場会社が法人関係情報に該当する情報を自社のウェブサイトに掲載した場合、FD ルールでは公表されたことになります。他方で、

先に述べたように、法人関係情報において公表の定義がないのですが、上記の場合、公表されたものとなり、法人関係情報でなくなるのでしょうか。

これについて、あまり書いたものがなかったのですが、黒沼先生などのフェア・ディスクロージャー・ルールブックによりますと、法人関係情報の定義上の「公表」と FD ルール上の「公表」とは同じ、つまり「ウェブ公表」は含まれると解してよいのではないかとといった記述がありました。理由として、「公表されていない重要な情報」という同じ文言が使われているというのと、FD ルールの「公表」がインサイダー取引の「公表」よりも広くて、それが合理的であるというのが根拠とされています（黒沼悦郎＝吉川純「フェア・ディスクロージャー・ルールブック」194 頁）。

法人関係情報に関する「公知」が「公表」に含まれるのかというのは、先ほど取り上げたところであります。「公知」という場合、それには、どのようなものが含まれるのか。「新聞などで報道された」というのがよく言われるわけですが、もし、新聞報道などが含まれるならば、「ウェブ公表」は、会社が自社のホームページで公開するのですから、新聞報道より正確なわけですし、当然これは含まれてよいということになるのではないかと思います。「公知」が「公表」に含まれるのであれば、「ウェブ公表」も当然「公表」に含まれてよいというふうに考えられます。

## Ⅳ．「法人関係情報」と「重要情報」と「重要事実」の関係

最後に、「法人関係情報」と「重要情報」と「重要事実」の三つの関係はどうなるのでしょうか。前述のタスクフォースの報告では、「具体的な情報の範囲としては、インサイダー取引規制の対象とする情報の範囲をベースとすることが考えられる」、「したがって、本ルールの対象となる情報の範囲については、インサイダー取引規制の対象となる情報の範囲と基本的に一致させつつ、それ以外の情報のうち、発行会社又は金融商品に

関係する未公表の確定的な情報であって、公表されれば発行者の有価証券の価額に重要な影響を及ぼす蓋然性があるものを含めることが考えられる」としています。

これらと先ほどの「重要情報」と「重要事実」などの比較をトータルで考えますと、一番広いのが「法人関係情報」、次に絞っているのが「重要情報」で、一番狭いのが「重要事実」というふうになると思います。

以上で私の報告を終わります。

それでは、松本様のご報告をよろしくお願い申し上げます。

## 第２部

# 「日本証券業協会における法人関係情報の管理等に関する自主規制について」

日本証券業協会 常務執行役 自主規制本部長  
松 本 昌 男

## 目 次

- I. 金融商品取引法における法人関係情報に関する規制
    - 1. 法人関係情報の管理に係る規制
    - 2. 法人関係情報に関する禁止行為
    - 3. 国内金融機関における顧客情報管理の概要
  - II. 「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」の制定
    - 1. 「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」制定前の推移
    - 2. 「野村証券元従業員インサイダー取引」の事案
    - 3. 法人関係情報に係る不公正取引の未然防止態勢を不十分とした行政処分
    - 4. 内部者取引防止に関する内部管理態勢等のあり方に関する論点整理
    - 5. 「内部者取引防止に関する内部管理態勢等のあり方に関する論点整理」に基づく対応について
    - 6. 協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則
  - III. 「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」の改正
    - 1. 「公募増資に関連したインサイダー取引」の事案
  - 2. 「公募増資に関連したインサイダー取引」の事案概要
  - 3. 公募増資案件に係る法人関係情報に関する管理不備に係る行政処分
  - 4. 法人関係情報の管理態勢に関する点検における課題及び取組みについてのまとめ（12 社公表ベース）
  - 5. インサイダー取引防止及び法人関係情報管理の徹底に向けた対応方針について
  - 6. 法人関係情報の管理態勢に係る対応要綱
  - 7. 法人関係情報管理規則の改正及び規則の考え方の制定について
  - 8. 銀証ファイアーウォール規制の見直し
  - 9. 銀証ファイアーウォール規制の見直しに伴う金商業者等向け監督指針の改正
- IV. 「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」の考え方
  - 1. 「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」に関する考え方

討論

○松本 日本証券業協会の松本でございます。これまで本研究会におきまして3回にわたり報告をさせていただきましたが、今回の法人関係情報に関する報告が最後となります。これまで同様、よろしくお願いいたします。

本日の報告内容ですが、1頁の目次に書いてあります4点と、もし時間がありましたら、参考のアナリスト・レポートに関する規制についても触れさせていただきたいと思っています。

## I. 金融商品取引法における法人関係情報に関する規制

### 1. 法人関係情報の管理に係る規制

3頁は、法人関係情報の定義や管理に係る金商業等府令の条文ですが、川口先生のご報告にありましたので、飛ばさせていただきます。

### 2. 法人関係情報に関する禁止行為

こちら川口先生に触れていただきましたが、法人関係情報に関する禁止行為として金商業等府令117条第1項14号～16号において、一つ目に、法人関係情報を提供して勧誘する行為、二つ目に、法人関係情報の公表前に顧客に利益を得させ又は損失を回避させる目的をもって勧める行為、三つ目に、いわゆるプレ・ヒアリングにおいては一定の措置を講じることにより法人関係情報を提供できますが、そういった措置を講じないで法人関係情報を提供する行為、四つ目に、法人関係情報に基づく自己の取引が規定されています。

### 3. 国内金融機関における顧客情報管理の概要

5頁は金融庁の市場制度WGの資料(2021年5月25日)から引用したのですが、資料中段の右の証券会社の図を使いまして、証券会社における法人関係情報の管理の実態を少し紹介したいと思います。

証券会社におきましては、企業の資本政策やM&Aなどを手掛けて法人関係情報に係る案件を取り扱う投資銀行部門などをプライベート部門ある

いは会社によってはイン部署と位置付けまして、それ以外の部門であるパブリック部門あるいはアウト部署との間にファイアーウォールを設けています。

このファイアーウォールは厳格に設定されており、例えば物理的な障壁としては、フロアを分けることや、パブリック部門の方の社員証のカードではプライベート部門の部室に入室できないなどの措置が取られています。

また、プライベート部門からパブリック部門への法人関係情報の共有は原則として禁止されていますが、業務上必要な場合には、最小限の範囲でパブリック部門への共有が行われ、共有された者は情報共有者として登録されます。証券会社では、この登録を「イン登録」などと呼んでいます。

こうしたイン登録を行うに当たっては、多くの会社がコンプライアンス部門の事前の承認を必要としているのが実態です。

## II. 「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」の制定

### 1. 「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」制定前の推移

日証協においては、1987年6月に「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」を改正し、発行会社の役員等による不公正な内部者取引の防止に努める旨、また顧客管理態勢の一環として、内部者取引防止のための社内規則を制定する旨を規定しました。

これは、1987年5月頃に当時の大蔵省証券局からなされた、証券取引の国際化進展に伴う内部者取引に係る管理態勢の充実強化の要請を踏まえたものです。

その後、1987年9月、債券の先物取引に失敗して多額の損失が発生したタテホ化学工業について、取引銀行であった阪神相互銀行がその公表前にタテホ株を売却して損失を防ぐという事案が発生しました。これを踏まえて、大蔵省の証券取引審議会において検討が行われ、1988年2月に「内部者

取引の規制の在り方について」が取りまとめられました。

この報告書においては、内部者取引の規制の在り方全般について見直しを行うこととし、法令や行政における手当てに加え、自主規制における手当てとして、情報管理に係る自主規制の徹底を図るとともに、情報の障壁、いわゆるチャイニーズ・ウォールを整備するなど、その充実を図る必要がある旨が提言されました。

この提言及びインサイダー取引に係る法規制の整備を受け、1988年6月、日証協の投資勧誘規則の中で、内部者取引管理態勢について独立した条を設け、社内規則の制定等、内部者取引に係る管理体制の整備に努めるという旨を規定しました。

また、1988年7月には、「内部者取引管理規則（社内規則モデル）」を策定し、その中で法人関係情報を取得した際の報告義務や書類の管理、また伝達の禁止などチャイニーズ・ウォール体制を確立するための規定を定めることとしました。

## 2. 「野村証券元従業員インサイダー取引」の事案

上述のとおり、日証協においては、従前、内部者取引の防止については、独立した規則ではなく、「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」において規制していましたが、その後、独立した「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」（以後、「法人関係情報管理規則」という）において規制することになります。そのきっかけになったのが、「野村証券元従業員インサイダー取引」事案です。

本事案は、野村証券の元従業員が在籍中に得たM&A関連の非公開情報を友人に漏洩し、一部銘柄について、その友人と共謀して重要事実の公表前に株式を取得して、公表後にこれを売却し、不正な利益を得たということで、2008年6月に起訴された事案です。

この事案を受け、野村証券においては特別調査委員会を設置し、その報告書を公表しています。

報告書によりますと、野村証券自身にインサイダー取引規制に抵触するという事実はなく、また、日証協の自主ルールで定める体制整備を怠っていることもないということでした。

一方、当時英国FSAが示していた良好なプラクティスを参考にして評価を行った結果、幾つか反省すべき点があると指摘しています。具体的には、コードネーム使用の不徹底、アウトルック・スケジュール機能やホワイトボードへの記載方法の不統一、打ち合わせや電話での会話、また書類をプリントアウトする際の不注意などがあいまった場合、悪意のある者が担当外の案件情報を入手し得ると指摘しています。

また、同部における情報システムの実態やレイアウトについては、「個人フォルダ」にアクセス制限がついていないことや、課と課の間が背の低いロッカーで区切られているのみであること、プリンターが二つの課で共有されていることなどの指摘を行っています。

## 3. 法人関係情報に係る不公正取引の未然防止態勢を不十分とした行政処分

こちらは省略させていただきます。

## 4. 内部者取引防止に関する内部管理態勢等のあり方に関する論点整理

本協会におきましては、上述の野村証券の事案を受け、内部管理態勢の強化を図ることを目的として専門のWGを設置し、その結果を論点整理として取りまとめました。

これまで法人関係情報の管理については、投資勧誘規則に基づいて社内規則の制定や社内体制の整備を行うとしていました。しかし、社内規則において具体的にどのような事項を規定するかということはこれまで規定していませんでしたので、この論点整理においては、社内規則において規定すべき事項を具体的に定めることで、各社が同じレベルで態勢整備を行う必要があるとしています。

そして、10頁記載のイからトの事項を含む法人

関係情報に係る社内規則の制定及び管理態勢の整備について、自主規制規則として明文化することとされました。

#### 5. 「内部者取引防止に関する内部管理態勢等のあり方に関する論点整理」に基づく対応について

この論点整理を取りまとめた後、日証協において検討を継続し、2008年6月、「『内部者取引防止に関する内部管理態勢等のあり方に関する論点整理』に基づく対応について」（2008年6月17日）において、「法人関係情報の管理に関する自主規制規則の制定」に係る具体的な対応方針を取りまとめました。その中で、自主規制規則の制定については、社内規則の作成義務や社内規則の必要的記載事項などを盛り込んだ新たな規則を策定すること、法人関係情報の明確化を行うことが示され、これに基づき、2010年4月に法人関係情報管理規則を制定するとともに、社内規則モデルも作成しました。

#### 6. 協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則

12頁に法人関係情報規則の制定時の条文を記載しています。

第1条は飛ばしまして、第2条の定義規定において、法人関係情報について金商業等府令と同様の規定を置くとともに、法人関係情報を管理する部門を「管理部門」と、また投資銀行部門などの業務上、法人関係情報を取得する可能性の高い部門を「法人関係部門」と定義しています。

第3条においては、各社において法人関係情報を適切に管理するためには、その管理の要となつて行動する部署が必要ということで、法人関係情報について管理部門を定めなければならないとしています。

証券会社では、法人関係情報の有無などをもとにしてインサイダー取引等が行われていないか売買審査を行っていますので、その売買審査を行う

部署を管理部門としている証券会社が多いようです。

第4条の社内規則の制定では、論点整理で盛り込むべきとされた事項について社内規則を定めるとしています。

第5条では、法人関係情報を管理部門において一元的に管理するためには、取得した法人関係情報がきちんと管理部門に報告される必要があることから、管理部門への報告など、法人関係情報を取得した際の手続を定めるとしています。

第6条では、先ほどの野村證券の調査委員会の報告書でも指摘がありました、情報管理に対する社内体制について規定しています。具体的には、第1項では、法人関係部門の他の部門からの物理的な隔離について、第2項では、法人関係情報が記載された書類の管理について、第3項では、電子的に記録されている法人関係情報の管理について、それぞれ適切な措置を講じるよう求めています。

第7条では、社内規則を策定した後、きちんとそれに則った態勢が取られ、運営がなされているかについて定期的な検査を行うことを定めています。

### Ⅲ. 「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」の改正

#### 1. 「公募増資に関連したインサイダー取引」の事案

日証協においては、2010年に法人関係情報規則を制定して以来現在に至るまで、規則改正について主に2回検討を行っています。そのうち1回目の検討は、2012年に発覚した公募増資インサイダー事件を契機とするものです。

2008年にリーマンショックがあり、その後株価が低迷する中、2010年ぐらいいにかけて大型の公募増資が立て続けに行われ、その際、公募増資によるダイリューションが起き、公募価格がディスカウント価格で決定されることが続き、それに目をつけて空売りによるインサイダー取引が行われて

いるのではないかといううわさや報道がなされていました。こうした中、証券取引等監視委員会による調査が行われ、15項に記載したように、2012年3月から6月にかけて、5件の事案について課徴金納付命令の勧告が行われました。

## 2. 「公募増資に関連したインサイダー取引」の事案概要

これらの事案の概要を簡単に紹介します。

事案①は、国際石油開発帝石株式の事案です。本事案では、証券会社の営業員が、法人関係情報の提供は禁止されているが、一つ一つの情報としては必ずしも法人関係情報に当たらない断片的な情報であれば問題ないと考え、いわゆる早耳情報を求める機関投資家に法人関係情報の一部を伝達したとされる事案です。

事案②は飛ばしまして、事案③のみずほフィナンシャルグループ株式の事案では、当該銘柄の公募増資の伝達を受けていた営業員が、顧客に対して「青い銀行」というような誰もが推知できるような表現で顧客に情報を伝達したと言われています。

なお、この事案では、営業員による顧客への接待が1年弱で39回もあり、通常の営業員と顧客との関係性を超えた過度な関係が違法な情報伝達の背景になったとも考えられています。

事案④の東京電力株式の事案については、当社は中期経営計画において資金需要があることを公表していたことから、何らかの資金調達があることが広く予想されており、いつ、どのような形で資金調達がなされるか市場のうわさとなっていました。そういった中、証券会社の営業員は、東京電力が自社のアナリストカバレッジリストから外されることを注視していました。これは、当時、主幹事となった証券会社は、公募増資が近づくとその銘柄をアナリスト・レポートのカバレッジリストから外しており、そのようなことから資金調達が近いことが推測できるからでした。

また、通常、公募増資のローンチ直後には営業

部門の職員に対して販売手法についてレクチャーを行うことから、その日、営業員は休めないことになっていたところ、営業員が休めない時期があるか上司に聞いて、公募増資の時期を推測していたということもありました。こういったことから、その営業員は公募増資の時期について実際に聞いたわけではありませんが、周辺情報から公募増資があることを知り、顧客にその情報を伝達したというケースです。

事案⑤は、日本板硝子株式の事案で、事案②と同じ公募増資案件ですが、別の証券会社における事案となります。

当該証券会社においては、公募増資のマーケット環境や消化見込みを引受部門から営業部門の部長にヒアリングをしていました。その際、営業部門の部長はイン登録される必要がありますが、それは手続に従い行われていました。しかし、この部長がファイナンスの状況について他の営業員に聞こえるように引受部門と電話で会話をしていたため、周りの営業員が公募増資の存在に気づく状況であったと言われています。また、そのような電話での会話を聞いた営業員の一人が、明日の午後に重要なミーティングがあるから休まないようにという指示を受けたことで、それがローンチ日のレクチャーであると確信して、この情報を基に顧客に公募増資の情報を伝達したという事案です。

なお、この事案では、顧客からの情報提供のプレッシャーが大きく、そのようなプレッシャーに屈して法人関係情報を提供したという背景があると言われています。

## 3. 公募増資案件に係る法人関係情報に関する管理不備に係る行政処分

19頁では、2012年8月の金融庁による野村證券に対する業務改善命令の理由となった事実を抜粋しています。

イ、チャイニーズ・ウォールを越えた情報の伝達においては、機関投資家営業部署の職員は、銘柄名を聞かなければ銘柄が推知できても問題ない

などの安易な考えから、恒常的に公募増資案件に係る法人関係情報又は銘柄名を推知できる情報を積極的に取得し、営業に活用することが常態化していたと指摘しています。

また、ウ．セールス側から社内アナリストへの積極的な情報取得においては、ヘッジファンドを担当する職員は、社内アナリストが知り得る公募事実に係る情報を聞き出そうと執拗に接触を行い、公募増資案件に係る法人関係情報の積極的な取得を行っていたと指摘しています。

エ．機関投資家営業部署内での情報共有においては、機関投資家営業部署内において職員が取得した公募増資に係る法人関係情報について、銘柄名を言う場合には、「うわさだが」などの付言をすれば問題ないとして、法人関係情報の共有が行われていたと指摘しています。

#### 4. 法人関係情報の管理態勢に関する点検における課題及び取組みについてのまとめ（12 社公表ベース）

こうした公募増資インサイダー事件が発覚したことを受け、金融庁においては、2012 年 7 月、直近 3 年間で 100 億円以上の公募増資の主幹事を行った 12 社に対して、公募増資に関する部門の管理状況やチャイニーズ・ウォールの状況等について自主点検を行うこと、また、その結果を金融庁に報告するよう命令を発出しました。

各社の点検内容については、ホームページで概要が公表されており、その内容を取りまとめたものが 20 頁です。

それぞれ課題と取組みが示されており、まず、課題 1．法人関係情報の取扱いの厳格化については、今回の事案を受けた取組み例として、法人関係情報に加え、法人関係情報を示唆する情報も管理の対象とすることや、法人関係情報の伝達を受けることができる者の範囲を絞るということが挙げられています。

課題 2．営業部門と法人関係部門との関係見直しについては、従来は法人関係部門からそれ以外

の部門に法人関係情報が流出しないようにという観点で管理していましたが、今回の事件では、営業部門が法人関係部門に対して情報を積極的に取りにいったことを踏まえ、取組み例として、営業部門からの法人関係情報に絡んだ問い合わせを原則として禁止すること、営業部門が法人関係情報を不正に追及・詮索することを規制することが挙げられています。

また、課題 3．営業部門における内部管理態勢の強化としては、本来であれば伝達が禁止されている法人関係情報が営業部門に万一漏れてしまった場合でも、最終的には証券会社の中で情報をとどめ置く必要があることから、営業部門においても管理態勢を強化することが取組みとして挙げられています。

また、今回の事件では、顧客である機関投資家からのプレッシャーに屈した形で情報伝達が行われたケースもありますので、課題 4 として営業部門と顧客との関係見直しが挙げられ、取組み例として、顧客から不当に法人関係情報の提供を求められた場合の取扱いをルール化することや、そうした投資家とは取引を停止することも挙げられています。

課題 5．調査部門、アナリストに対する規制の見直しについては、アナリストへの接触を営業部門が行うことを規制することや、公募増資の直前にアナリスト・レポートの公表を止めること（ブラックアウト）により法人関係情報の存在が事前に知れてしまうことへの取組みとして、会社としては法人関係情報を保有していても、アナリストが保有していなければ、その銘柄のアナリスト・レポートの発行を可能とすることが挙げられています。

#### 5. インサイダー取引防止及び法人関係情報管理の徹底に向けた対応方針について

金融庁による前述の 12 社に対する自主点検要請の後、日証協、東京証券取引所及び大阪証券取引所の連名で、12 社以外の証券会社に対しても法

人関係情報の管理態勢に係る自主点検を要請しました。その結果を踏まえ、対応方針を取りまとめ、21 頁に記載の六つの事項について対応が必要とされました。

#### 6. 法人関係情報の管理態勢に係る対応要綱

日証協においては、前述の対応方針の公表後、検討を行い、2012 年 12 月、対応に係る基本的な方針を盛り込んだ「法人関係情報の管理態勢に係る対応要綱」を公表しました。

自主点検において課題とされた内容については、法人関係情報管理規則の規定におおむね含まれていることから、課題に対する対応としては、この規則をより適切に運用することができるよう管理態勢の整備を促すことが肝要であるとし、法人関係情報の管理に関し留意すべき事項や社内規則において定めるべき事項について具体的な例を示す「規則の考え方」を策定することが適当であるとされました。

これを踏まえ、2013 年 4 月に法人関係情報管理規則を一部改正するとともに、「『協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則』の考え方」を制定しました。

#### 7. 法人関係情報管理規則の改正及び規則の考え方の制定について

23 頁がその際の規則改正の内容であり、第 8 条を新設し、規則の運用等に関する事項について「規則の考え方」において定めると規定しています。

また、第 7 条について、従前は、法人関係情報の管理に関し定期的な検査を行うと規定していましたが、この定期的な検査が第三線における検査部門の検査のみを指すと読むことができ、それでは範囲が狭いということで、法人関係情報を管理する部門における日常的なモニタリングも含める意味で改正を行いました。

なお、「規則の考え方」の内容につきましては、この後説明をさせていただきます。

#### 8. 銀証ファイアーウォール規制の見直し

「規則の考え方」については、直近で 2022 年 6 月に改正を行っておりますので、その経緯について説明します。

金融庁の市場制度ワーキング・グループでは 2020 年から銀証ファイアーウォール規制について検討を開始し、2021 年 6 月に報告書を取りまとめました。この報告書においては、銀証間の情報授受に関する規制について大胆な見直しを行うことが適当であるとし、上場企業等の顧客情報をグループ内の銀行と証券会社において共有する場合には、顧客の事前同意を不要とすることを提言しました。

また併せて、この規制緩和に伴い、顧客情報管理の実効性を確保する観点から、欧米の規制や実務を踏まえながら、チャイニーズ・ウォールの構築、その具体的な方法、ウォールクロスを行う際の態勢の在り方、また、「Need To Know 原則」に基づく情報管理について監督指針に示していくことが適当であるとされました。

#### 9. 銀証ファイアーウォール規制の見直しに伴う

金商業者等向け監督指針の改正（2022 年 6 月 22 日施行）

その後、市場制度 WG の報告を踏まえた金商業等府令の改正が行われ、上場会社等の非公開情報の銀証間における情報授受については、個別にオプトアウトの機会を提供することが不要とされました。

金商業等府令の改正に伴い監督指針の改正も行われ、例えば、金融グループに対するモニタリングについての規定を置く、顧客の取扱基準やアクセスの制限について「Need To Know 原則」に基づくことを明記するという改正がなされました。また、プライベート部門とパブリック部門とのチャイニーズ・ウォールに関し、インサイダー取引等の不公正な取引を防止するための措置を講じているかとしたうえで、「組織上の障壁」として、部門やレポーティングラインを分離すること、役職

員の兼職制限の措置を講じること、「物理上の障壁」として、法人関係情報を管理する部署への出入制限や文書管理等の措置を講じること、「システム上の障壁」として、アクセス権限の管理等の措置を講じることなどが追加されました。

さらに、金商業者が海外に拠点を有している場合や国際的な金融グループに属している場合の留意点も追加されました。

日証協においては、これらの内閣府令及び監督指針の改正を踏まえた対応について検討を行い、その結果、規則を改正しなければ対応できない事項はないことから、「規則の考え方」の改正により対応することとし、2022年6月に「規則の考え方」を改正しました。

#### IV. 「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」の考え方

31頁から「規則の考え方」を記載しています。また、「規則の考え方」に加え、社内規程モデルの関連条文についても記載している箇所がありますので、併せてご確認をいただければと思います。

まず、31頁の「自主規制規則の考え方」の最初のボツにあるとおり、この「規則の考え方」は、法人関係情報管理規則の運用に当たっての留意事項や具体例を示すものとなっています。

下線部は2022年6月に改正した箇所、監督指針の改正を踏まえ、グループ内の各社との連携等について規定しています。

規則上の「法人関係情報」の定義は金商業等府令を引用していますが、具体的にどのような情報が「法人関係情報」に該当するかについては、日証協が作成した社内規程モデルの「法人関係情報管理規程」の別表において示しています。

別表は、別紙資料の「法人関係情報規程」の7頁以降に記載がありますが、こちらで法人関係情報に該当すると考えられる項目を列挙しています。別表冒頭の三つ目の※にありますとおり、これらの項目は基本的に、金商法第166条の重要事実や取引所が定める適時開示項目から抜粋して作成し

ています。

各項目の説明は省略しますが、上場会社本体に係る法人関係情報としては、7頁から8頁にかけて「決定事実」の34項目、また「発生事実」としては8頁から9頁にかけて22項目、さらに「決算情報」として、10頁に2項目を掲げています。また、11頁以降では、上場会社に加えて、上場会社の子会社に関する項目についても記載しています。

先ほどの川口先生からのご報告にありまして、法人関係情報の定義は、「上場会社等の運営、業務又は財産に関する情報」とされているところ、子会社の情報をどう解釈するかについて、日証協としては、「上場会社等の運営、業務又は財産に関する情報」の中に子会社の情報も含まれるとの解釈のもと別表を作成しており、子会社の情報も法人関係情報そのものとして示しています。

法人関係情報の範囲は今申し上げたとおりですが、先ほど紹介した公募増資のインサイダー事案を勘案しますと、規則の目的である不公正取引の防止のためには、法人関係情報のみの管理では必ずしも十分ではないと考えられます。そこで、32頁の「自主規制規則の考え方」において、三つ目のボツにあるとおり、現時点では法人関係情報ではないが、将来法人関係情報になる蓋然性が高いと考えられる情報（高蓋然性情報）についても情報管理の対象とすることが考えられるとしています。そのうえで、高蓋然性情報の例として、「具体的方法の決定には至っていないが、一定の時期や規模が想定される資本調達ニーズに関する情報等」を挙げています。

なお、高蓋然性情報は法人関係情報に当たらないと位置付けていますので、法人関係情報の管理に関する「規則の考え方」において、法人関係情報に当たらない情報を取り上げることは、体系的におかしいというご指摘もあろうかと思います。しかし、公募増資インサイダー事件のような株式市場の信頼性を大きく損ねるような事件が二度と発生することがないよう、各社が管理すべき情報

を網羅する必要があることから、「規則の考え方」において、高蓋然性情報についても留意事項を示しています。

また、それ自体は法人関係情報に該当しないものの、他の情報とあいまって法人関係情報となり得る情報を「示唆情報等」と定義しており、これについては原則として伝達を制限するとしています。

そして、示唆情報等を二つに分けており、「法人関係情報を取得していることを示唆する情報（示唆情報）」と「ノンネームでの増資情報等の情報」を挙げています。「示唆情報」としては、アナリスト・レポートの公表が制限されているという情報や、ブロック取引の事前確認に対して取引が不可とされたという情報を例示しています。これらの情報は、それ自体は法人関係情報に該当するものではないと思いますが、自社において増資等の案件が進行中の場合にこのような措置が取られることから、このような情報を伝達することにより、自社が法人関係情報を有していることが推知されてしまうことになります。

また、「ノンネームでの増資等の情報」としては、銘柄名は伝達しなくても、業種、増資の時期、増資の規模等を伝達することにより、法人関係情報を推知し得る情報が該当します。

なお、32 頁の※にありますとおり、「規則の考え方」において「高蓋然性情報」と「示唆情報等」をあわせて「関連情報」と呼んでいます。

従前、法人関係情報については、法人関係部門から情報が出ていかないようにするため、又は漏れないようにするため、法人関係部門における管理を中心に態勢整備を求めています。しかし、公募増資インサイダー事件を経て、法人関係部門以外の部門においても態勢整備の必要性が認識され、33 頁のイの営業部門、ロのトレーディング部門、ハの調査部門においても、法人関係情報について業務に応じた必要な取扱いを定めることが考えられると規定しています。

第 3 条は飛ばしまして、第 4 条に移ります。規

第 4 条 1 号の法人関係情報を取得した際の手続に関する事項の考え方において、具体的に社内規則で定める事項として、法人関係情報の取得者が報告する事項、報告すべき相手、報告する方法、報告を受けた場合の行動を例示しています。

また、社内規程モデルにおいては、法人関係情報を取得した場合の報告手続について規定しています。

第 2 号では、法人関係情報を取得した者等における情報管理手続に関する事項について社内規則を定めるとしています。これに対する考え方として、「Need To Know 原則」を踏まえて社内規則を定めるとしています。

「Need To Know 原則」は、もともと欧米の金融機関において取られている原則であるため、欧米の金融機関でどのように運用されているかという点が参考になると考えられますので、アメリカ SEC のスタッフレポートにおける「Need To Know 原則」の内容を紹介しています（35 頁）。

3 号の管理部門の明確化及びその情報管理手続に関する事項については、管理部門の明確化とは、協会員において法人関係情報の管理を誰が責任を持っているかを周知徹底することを指すということとを「規則の考え方」で示しています。

4 号の法人関係情報の伝達手続に関する事項に基づく社内規程モデルでは、第 1 項で、法人関係情報と示唆情報等について伝達禁止である旨、第 2 項で、例外として伝達認められる場合、第 3 項で、その場合の留意事項を規定しています。

5 号の法人関係情報の消滅又は抹消手続に関する事項においては、法人関係情報等の消滅・抹消について、どのような状況になれば管理する必要がなくなるかという観点で考え方を示しています。

法人関係情報については、発行体が法人関係情報に係る事案を公表した場合や中止の決定の連絡を受けた場合、また高蓋然性情報については、相当期間経過しても具体的な進展が見られず、かつ投資判断に影響を及ぼすような情報として認められない場合には情報を抹消するとしています。

また、法人関係情報等として管理している情報については、それが公表されていないか又は中止されていないか、定期的に確認する必要があるとしています。

6号の禁止行為に関する事項については、規則の考え方において、イの法人関係情報に加えて、ロの示唆情報等や高蓋然性情報といった関連情報についても伝達が禁止である旨、ハにおいて、法人関係情報について管理部門等に不正な情報追求や詮索を行ってはならない旨、ニにおいて、アナリストに対しても詮索等を行ってはならない旨を規定しています。

7号のその他協会が必要と認める事項については、アナリストに対する営業部門からの照会及びその回答の際の手続きを社内規則に定めることや、公募増資インサイダー事件において取引継続等の力関係を背景に機関投資家からの不当な情報提供要求に応えてしまったというケースがあることを踏まえ、社内規程モデルにおいて、そのような要求に応えてはならない旨、また、そのような要求があったことの報告について規定しています。

次に、第6条第1項に対する考え方においては、チャイニーズ・ウォールの設定として、「組織上の障壁」「物理上の障壁」「システム上の障壁」の対応例を示しています。また、法人関係情報に加えて関連情報についても管理を行うことを規定しています。これを踏まえた社内規程モデルにおいては、組織上、物理上、システム上の障壁について、先ほど紹介した監督指針の内容に基づき具体例を示しています。

第7条の管理態勢の充実については、「定期的な検査等のモニタリング」において、イは第3線が行う検査部門、ロは法人関係部門又は管理部門が自ら行う定期的又は随時の自己点検、ハは法人関係部門又は管理部門が行う日常的なモニタリングの必要性について規定しています。

法人関係情報規則の考え方については以上です。

ちょうど時間となりましたので、一旦説明は終わらせていただき、次の頁から参考として記載し

ています「アナリスト・レポートに関する規制」につきましても、もしご質問があれば、若しくはご要望がありましたら、説明させていただきたいと思います。

私からは以上でございます。

~~~~~

【討 論】

○川口 詳細なご報告をありがとうございます。

それでは、どこからでも結構ですので、ご意見、ご質問があればお願いしたいと思います。よろしくお願いいたします。

【法人関係情報と子会社情報】

○伊藤 川口先生のご報告で議論されていた法人関係情報と子会社に関する情報の話ですけれど、レジュメの4頁に書かれている話で、ご報告では二つの可能性が指摘されていました。子会社に関する情報も「上場会社等の運営、業務又は財産に関する情報」に含まれるというふうに解釈するという可能性と、子会社に関する情報はそこには含まれなくて、つまりは法人関係情報には含まれないのだけれど、日証協が自主規制で子会社に関する情報の管理まで要求しているというふうに考えるという可能性、この二つの可能性が指摘されていたわけです。

私は、そのうちでは前者のように解釈の方がよいのではないかと思います。川口先生もおっしゃっていたことですが、やはり子会社に関する情報が親会社の株式についての投資判断に影響を及ぼすことはあり得るわけで、ところが、後者のように解釈すると、子会社に関する情報の管理が適切でなかったような場合に、金商法の行為規制には違反しないということになります。しかし、それは適切ではないのではないかと思います。

ご報告では、法人関係情報ではないが、規制を

拡大して及ぼすとされているわけですが、その意味は恐らく自主規制のことだと思うのですが、そういう理解でいいですかね。

○川口　　そうです。協会のほうで拡大して規制を適用しているのではないかと思います。

○伊藤　　しかし、やはり法人関係情報そのものに子会社に関する情報が含まれると解釈しないと、金商法の行為規制は適用されないことになってしまって、それは適切ではないと思うのです。

それで、前者のような解釈は金商法の文言の解釈として全く不可能だともいえないのではないかなというふうにも思いました。例えば、166 条の重要事実の場合、確かに川口先生がご報告されたように、2 項の方では、当該会社に関する重要事実と子会社に関する重要事実は分けて規定されています。しかし、166 条1 項の柱書の規定ぶりを見ると、上場会社等に係る業務等に関する重要事実の中に子会社に関する重要事実も含まれるという形で文言が作られていて、もちろん法人関係情報の定義の言葉の使い方はそれと違うわけですが、同様に解釈することは不可能ではないように思うのです。同じ文言は同じように解釈すべきなのかもしれませんが、この場合、刑事罰が科されるわけでもありません。

さらに考えていくと、子会社に関する情報は、親会社が持っている子会社株式の価値にも影響を与え得るわけですから、上場会社等の財産に関する情報だと言えなくもないわけです。

今までいろいろ申し上げたようなことからすると、文言の解釈として素直ではないかもしれないけれど、法人関係情報の中に子会社に関する情報がかつとも含まれているという解釈をすることは、無理ではないし、結論としてはそちらの方が妥当ではないのかなというふうに考えた次第です。

○川口　　子会社に何か大変なことが起きた場合、親会社の株価に大きな影響があり得ますので、インサイダー取引規制を適用すべきというのは当然です。そうすると、未然防止という観点で、管理においても子会社情報を管理すべきというのは、伊

藤先生と同意見です。しかし、文言の規定のからすると、やや難しいのではないかなということなのです。

インサイダー取引規制では、先ほどもおっしゃったように、「重要事実」に、「上場会社等の運営、業務又は財産に関する情報」としてその会社の情報を規定しておいて、さらに、わざわざ子会社について別の規定があるのに、法人関係情報では、同じような「上場会社等の運営、業務又は財産に関する情報」と言っておきながら、そこに子会社情報を含めるというのは、なかなか難しいように思います。結論として、これを管理すべきだというのは私も賛成です。

この点、協会としては、先ほど「上場会社等の運営、業務又は財産に関する情報」に含めて子会社情報を考えているというご発言があったのですね。

○松本　　そのように解釈をしています。

○川口　　この点について、ほかにご意見のある方はいらっしゃいますでしょうか。

○松尾　　ひょっとすると、今のところは「事実」と「情報」の違いで何か関係はしないのかなという気がします。

「事実」は、発生するのも決定されるのも当該法人、子会社ですと、子会社で発生して子会社で決定されるのであって、子会社での事実は親会社のものとは別であるとなりそうです。他方「情報」ですと、発生したものが親会社の方に流れてきて、それを親会社でどう管理するかということになるのではないのでしょうか。情報が業者等に最終的には流れて来るわけですが、伊藤先生、川口先生のおっしゃるように、その情報が親会社に影響することは間違いないと思うのですね。

つまり「事実」というのは、発生なり決定するなりのところが重要なのかなと。情報ですと、一旦発生してそれが流れて行った後は、同じに扱っていい、親会社に関する情報ということで扱っていいのではないかなという気がいたしました。全く的外れかもしれませんが、違うところと

いえばそこが違うので、ひょっとしたらそういう解釈もあり得るかもしれないと思いました。

【投資家と顧客】

○行澤 非常に初歩的な質問ですけれども、法人関係情報の場合は、金商業者にとっての顧客ということで、顧客の判断に影響を与える情報であるということです。他方、インサイダー取引とか、あるいはフェア・ディスクロージャー・ルールの場合は、一般投資家が念頭に置かれています。この点、顧客と投資家という違いについては、基本的には同じと考えてよろしいのですかね。レジュメの6頁で「重要事実」「重要情報」「法人関係情報」と包摂関係で表現なさっていて、私もこれでいいと思うのですけれど。

○川口 私は同じで良いのではないかと考えています。投資家も、業者から見ると顧客ですね。

○行澤 私もそういうことでいいのかなと。ありがとうございます、確認までです。

【高蓋然性情報について】

○川口 ほかにいかがでしょうか。別のテーマでも結構ですので、お願いいたします。

○舩津 高蓋然性情報についてですが、「法人関係情報」は、基本的にはインサイダー取引の重要事実になるという、いわば熟度の高まった状態であるのに対して、高蓋然性情報はそれに至らないような熟度の低いものという理解をされて社内規程モデルなどを日証協の方で作られていると思うのですが、業等府令の「法人関係情報」の定義として、インサイダー取引の未然防止という制度趣旨からするならば、当然、高蓋然性情報も含まれるべきではないかと思うわけです。

そのあたり、「法人関係情報」が本当に熟度の高いものだけでよいのかというのは、解釈論なのか、立法論なのか分かりませんが、少し気になっているところでして、その点について川口先生のご意見と、あと日証協としてのお立場を、もちろん、日証協のスタンスとして高蓋然性情報

を含めて管理をすべきだというのは、まさに制度趣旨に則った話だと思うのですけれども、日証協の解釈として「法人関係情報」に含まれないとされている理由というか、そのあたりを聞かせていただければと思います。よろしくお願いします。

○川口 今の舩津先生のご意見は、上場会社等の運営、業務又は財産に関する公表されていない重要な情報であって、顧客の投資判断に影響を及ぼすと認められるものの中に、高蓋然性情報が入り得るのではないかと、そういうご趣旨ですね。

○舩津 そうですね、はい。

○川口 高蓋然性情報というのは、後から入ったのですね、いろいろな事件があって、これも規制すべきという話になりました。そのため、当初からの規定はこれを念頭に置いていなかったといえます。

○舩津 沿革的にというのは分かるのですけれども、がちがちに考えた場合に、もしかしたら重要事実になるような、インサイダー取引の芽となるような情報であっても、法律上は雑に管理していいという解釈になってしまうように思われるのです。日証協としては、上乘せでそういうものもしっかり管理してねというスタンスになっているのは、制度趣旨からして私は正しいと思うのですが、法律の解釈としてはおかしいということになってしまうのではないかと、そういう趣旨でございます。

○黒沼 法人関係情報を管理する趣旨から考えると、舩津先生のように考える研究者は恐らく多いと思います。他方で、情報の管理を段階的に行うというような実務的な観点からすると、法人関係情報ではないけれども、将来そうなる蓋然性が高い情報についても管理してくださいというもの、よく分かるのですね。

私が松本様に教えていただきたいのは、この高蓋然性情報の例といいますか、どういうものを具体的に想定して規則を定めているのかということについて教えていただければ、我々の理解も進むのではないのかなと思いました。

○松本　高蓋然性情報をどう捉えるのかは、我々としても少し難しいと思っています。どこから法人関係情報になるかもはっきりしないところですが、趣旨としては、できるだけ前広に情報を管理していこうということで、法人関係情報になっていない段階のものであっても、将来的に法人関係情報になり得る情報について、高蓋然性情報として管理していこうという趣旨です。

我々として、例としてどういうものを考えているかについて、資料 32 頁に記載の「例えば、具体的な方法の決定には至っていないが、一定の時期や規模が想定される資本調達ニーズに関する情報等」以上のものはありません。では、実態として証券会社がどのように管理しているかという、高蓋然性情報という概念はあまり使っておらず、法人関係情報を前広に捉えて管理している会社が多いようです。

その理由として、高蓋然性情報と法人関係情報の区別がつきづらいということ、高蓋然性情報と法人関係情報を分けて考えると、一定の時期において高蓋然性情報から法人関係情報に移行しなければならず、その移行をどのタイミングですればよいのかも判断がつかないということで、多くの証券会社においては、法人関係情報を前広に捉え、高蓋然性情報として管理していることはあまりないと思っております。

規則の考え方を策定したときは、当時の背景もあってこのような整理となったと理解していますが、実務上はワークしづらいということかと思えます。

○黒沼　ここに書かれているように、確かに「決定事実」に類するような情報であってまだ決定に至っていないもの、そういうものが流れてきたら、もうそれは前広に管理すべきだというのはよく分かります。聞こえてきた以上、それは法人関係情報になりそうな、あるいは法人関係情報に該当するようなものでしょうから、実際に証券会社がどう扱っているかということも含めて、よく理解できたと思います。

【決定情報の決定機関】

○川口　「決定情報」の決定機関は、「重要事実」の決定機関と同じでよいのでしょうか。そこはいかがでしょうか。

もともと、重要事実の「決定事実」の決定機関自体がファジーでして、そのため、インサイダー取引において前倒しで管理するという実務がなされてきました。法人関係情報についても同様の実務が必要かということですね。このあたり、日証協ではどのようにお考えですか。

○松本　何をもって重要事実の機関決定とするのかは難しいと思うのですが、我々としては、重要事実という機関決定より前に、法人関係情報として管理することが望ましいと思っています。

ただ、それがどの段階かといふとなかなか難しく、例えば、増資等について発行会社において検討を始めたときなど、各社によって基準を設けているところはあろうかと思いますが、我々としては、重要事実になるよりも前の段階で法人関係情報として管理することを証券会社に指導等を行っているところです。

【市場の仲介者である金融商品取引業者の役割と情報管理の範囲】

○梅本　大変興味深くおもしろいお話をありがとうございました。ただ、なかなか難しい話でもありますので、基本的なところから自分の頭の中を整理しつつ質問させて頂ければと思います。

松本様の資料の 4 頁の「法人関係情報に関する禁止行為」、ここから質問させていただきたいのですが、川口先生がご報告になったように、インサイダー取引規制の重要事実よりも法人関係情報は広いということ、ただ、重なるところもあるわけですから、例えば一番下のポツの「法人関係情報に基づいて、自己の計算において法人関係情報に係る有価証券の売買その他の取引等をする行為」というのは、チャイニーズ・ウォールがちゃんと機能していなくて、法人として自己の計算で売買したとなると、インサイダー取引規制違反に該当

することなのかなと。

また、一番上のポツの、顧客に対して法人関係情報を提供して勧誘する行為というのは、情報伝達・取引推奨規制に違反するということで、これがかもし重要事実に当たるのであれば、同様にインサイダー取引規制違反に問われるのでしょうか。

ただ、ご説明にありましたように、法人関係情報というのはインサイダー取引規制の重要事実よりも広いものなので、必ずしもそれがインサイダー取引規制違反に当たるわけではないと、こういう理解でよろしいのでしょうか。

○川口 そのような前提で、話をしておりました。

○梅本 ありがとうございます。松本様にご説明になりました自主規制の方ですが、高蓋然性情報ですとか示唆情報というところまで広げて規制しているところは、とても興味深かったです。高蓋然性情報や示唆情報というのは、先ほどの法人関係情報ではなくて、その外側のものだ。そういう情報に基づき顧客を勧誘するというのは各社ともやめましょうという勧誘規制的なものと理解したのですけれども、法律上の規制趣旨、つまり禁止行為の38条9号はインサイダー取引の予防が目的であって、勧誘方法についての禁止行為ではないと、そういう理解でよろしいのでしょうか。

自主規制の建付けは、示唆情報や高蓋然性情報を顧客に伝えて株式の売買を勧誘するというのは、インサイダー取引を防ぐという趣旨に加えて、そのような営業方法はダメだという趣旨もあるのかなと思った次第です。あるいは自主規制についても主たる目的はインサイダー取引予防というお立場なのか。ここら辺はどう考えればいいのかというところがちょっと分からなかったもので、ご教示いただければと思います。

○松本 法人関係情報の管理については、インサイダー取引の防止という目的が大きいと思いますが、我々としては、顧客間の情報格差や、証券会社だけが持っている情報で公知でない情報を使って不公正な取引を行うことを防止するという広

い目的があり、その主なところがインサイダー取引の防止と考えています。

ご質問に必ずしも答えられていないかもしれませんが、示唆情報とは、法人関係情報を持っているということが分かるような、それを示唆するような情報ですので、法人関係情報と別のものというよりは、まさに法人関係情報があることを推知させるような、そういうことを言うとな法人関係情報を有していることが分かってしまうような情報をいいます。したがって、示唆情報を言うことが、結果として法人関係情報を言っていることと変わりが無いケースも多いと思っています。

高蓋然性情報として管理することはあまり行われていないものの、高蓋然性情報は法人関係情報とは別のものであるため、高蓋然性情報があれば、それを登録して管理するということと認識しています。一方で示唆情報については、例えばアナリスト・レポートの公表が停止されているという情報自体を登録し、管理するということではなく、そういった情報は伝達してはいけないということになるので、考え方が法人関係情報や高蓋然性情報とは少し違うと思っています。

○梅本 ありがとうございます。

○川口 もともと法人関係情報の管理態勢というのは、今日松本様のご報告にもあったように、インサイダー取引規制の導入とほぼ同時にできたということで、当初はインサイダー取引規制を念頭に置いていたと考えられます。その後、市場の仲介者は、それ以外も不公正な取引というものに関与すべきではないという観点も加わってきたのではないのでしょうか。

例えば監督指針で、これは、私のレジュメの最後に付けたものですが、「法人関係情報を利用したインサイダー取引等の不公正な取引の防止に係る留意事項」とあるように、インサイダー取引以外にも不公正取引というようなものがあり得て、それも含めて、そういうものに関与すべきではないといった考えが監督官庁にはあるように思います。

【示唆情報を利用した勧誘】

○高橋 示唆情報に関して質問させていただきます。レジュメですと 32 頁ですが、狭い意味での「示唆情報」は、イのところで「法人関係情報を取得していることを示唆する情報」と定義されています。他方、「示唆情報等」という用語もあり、社内規程モデル第 2 条の 3 号で、「法人関係情報に該当するわけではないが、他の情報と相まって法人関係情報となり得る情報」と定義されています。この二つは、一応別のものかと思います。

それで、この示唆情報や示唆情報等というのは、法人関係情報には該当しないというのであれば、法令違反にはならないという理解でよいのでしょうか。それとも、示唆情報の「法人関係情報を取得していることを示唆する情報」というのは、結局は法人関係情報の管理に関する問題になってくるので、こちらについては法令違反になり得るのでしょうか。

○松本 法令違反になり得るかどうかですが、「示唆情報等」については、それを顧客に伝えたときに問題になり得るということかと思います。そこは恐らく事実認定や当てはめの判断の話になると思いますが、例えば、みずほフィナンシャルグループに公募増資の予定があるというのは、明らかに法人関係情報を提供していますが、「青い銀行が」と言っても、それは恐らく同じだと思います。ロのいわゆる「ノンネーム」での増資等の情報については、顧客がどういう情報を知っているかということも踏まえて判断することもあり得ますので相対的な判断になるかと思いますが、「示唆情報等」の提供が法人関係情報を提供した勧誘に当たることはあろうかと思います。

イの「示唆情報」についても、その情報を伝えた顧客がそれをもって法人関係情報の提供と同じような理解をするということであれば、法人関係情報を提供した勧誘になり得ると思っています。

○高橋 ありがとうございます。事例に応じて当てはめていくということですかね。

○松本 そうですね。また、投資家がどの程度

の情報を知っているのかも、関係すると思っています。一般の個人投資家と機関投資家とでは、保有している情報が違いますので、一般の個人投資家と機関投資家に同じことを言っても、判断が変わってくることはあり得るかもしれません。

【軽微基準との関係】

○行岡 先ほどの梅本先生のご質問との関係で、法人関係情報の管理に関する規制の趣旨がインサイダー取引の予防に尽きるのか、それともそれ以上のものを含むのかという議論がありまして、松本常務から、少なくとも日証協の規則については、インサイダー取引の予防に尽きるものではなく、インサイダーしか知り得ない情報を用いた不正な取引を広く予防するということを趣旨に含んでいるのだというご説明があったかと思います。

また、その後川口先生から、監督指針においても「インサイダー取引等」という表現が使われていて、必ずしも法令上のインサイダー取引規制違反の予防に尽きるものではないという理解が示唆されたのかなと思いました。

これらのことは、川口先生のレジュメの 3 頁の「重要事実」について、軽微基準に該当するものがここで規制対象となる法人関係情報に含まれるのかという論点と、直結はしないけれども、関連するのだらうと思われます。

すなわち、仮に法人関係情報に関する規制の趣旨が、金商法上のインサイダー取引の予防のみに尽きるのであれば、軽微基準に該当するためインサイダー取引規制上の重要事実には該当しないような事実については、法人関係情報に該当しないと解することが整合的であると理解できるのに対して、仮にそうではなく、法令上のインサイダー取引規制違反に当たらないようなものであっても、不公正と見られるような取引の予防を含む趣旨だと解するのであれば、たとえ金商法上の軽微基準に該当するとしても、投資家の投資判断に影響を及ぼすと考えられるような情報であれば、法人関係情報に当たると解釈することが妥当であるよう

に思われます。

要するに何が言いたいかというと、この問題は規制の趣旨に照らして判断すべきものであり、先ほどから議論されている規制の趣旨の理解からすれば、たとえ軽微基準に該当するとしても、法人関係情報に該当しうると解することが妥当ではないかと思いましたというのが私のコメントでありまして、川口先生に、以上のような私の考えについてどのようにお考えになりますでしょうか、という質問をさせていただきます。

○川口 規制趣旨が、インサイダー取引規制以外の不公正取引も予防するというようなものであれば、そこで規制される事実が違ってくるのではないかということは、まさしくおっしゃるとおりです。

他方で、重要事実ではなく、インサイダー取引に関係するものではないのだけれども、不公正な取引として規制すべきという場合、具体的にどのようなものが該当するのかが問題ですね。

○行岡 ありがとうございます。私もこの法人関係情報の「重要な情報」及び「投資判断に影響を及ぼす」の具体的な線引きがどうあるべきか、具体的な案件においてどのように解されるかというのは、難しい解釈問題になり得ると思っていて、そういう意味で、軽微基準に該当すれば、ある種のセーフハーバーであるというような形式的な基準があれば、それは規制範囲の明確化には資するとは思っています。ただ、先ほど議論されていた規制の趣旨に照らすと、そのような画一的な解釈、形式的な解釈によるよりは、多少境界はあいまいになるにせよ、実質的に規制すべき部分を規制していくという考え方の方がいいのではないかなと思いました。

これは先ほどの伊藤先生のコメントでも指摘されていたと思いますけれども、インサイダー取引規制は刑事罰も付いてくるし、何人にも適用される規制であるという規制の性質の違いというものもありますので、ここは先ほど申し上げたような解釈が妥当なのではないかと思いました。

【高蓋然性情報について（その2）】

○行澤 32頁の協会の自主規制規則の中で、高蓋然性情報について、法人関係情報ではないけれども、監督・管理の態勢の中に含めて考えるという建付けなのですけれども、場合によっては高蓋然性情報も、見る人が見ればほとんど重要事実に匹敵するようなものになり得る。高蓋然性情報がそういうものだとすると、インサイダー取引を防止するという観点からも、やはり正面から法人関係情報として考えるべきではないのか。

先ほど松本様が、高蓋然性情報とか示唆情報も、聞く人によっては全然意味が違ってくるとおっしゃいましたが、それを一律に法人関係情報ではないという捉え方をするのはいかなものかと思ひまして、改めてちょっとお聞きしたいと思ひました。

○松本 高蓋然性情報というのがやはり難しく、証券会社の方と話していても、発行会社がアイデアの段階で増資をしようと思っているのが0、実際に増資等を決定したのが10と仮定したところ、時間が経過し0から10になっていく段階で、法人関係情報はその中の4や5の段階、高蓋然性情報は2や3の段階という整理はできなくはないかもしれませんが、それを実際に捉えるのは難しいので、高蓋然性情報と法人関係情報を分けて管理することは、少し難しいと思っております。それよりも、法人関係情報を前広に捉えて、そのうえで法人関係情報として一つのカテゴリーで管理をしていくことが、実務上はワークしやすいと思っています。

法人関係情報は、法令上の定義ですので、日証協に解釈権限があるわけではないのですが、少なくとも証券会社における管理の姿勢としては、前広に法人関係情報として管理することは望ましいと思っています。

○行澤 つまり、法人関係情報に含めて考えるということで、そこはもう問題ないということですね。

○松本 そういう管理をすることについては、

問題はございません。

○行澤　だから、概念整理上の問題だということですね。

○松本　おっしゃる通りです。

○行澤　分かりました。

○川口　協会の方で法人関係情報の定義を解釈するのは難しいというのはそのとおりのと思います。他方で、現行の規制では、規則にいう法人関係情報は法令と同じものと書かれているのですね。この部分を変えれば、もっと、広く、法人関係情報としていろいろなものを規制することはできるのですね。

○松本　自主規制として、そういうことはあり得ると思います。

○川口　法人関係情報管理規程とか、法人関係情報と同じ言葉を使っているので、内容が異なると別のところでややこしくなるかもしれませんね。

○松本　協会で「法人関係情報等」と定義して、その情報の管理を求めることはあり得ると思います。

【公表の意味】

○行岡　川口先生へのご質問で、これは単なる説明の仕方の問題かもしれないのですが、お伺いさせてください。レジュメ３頁の真ん中より少し下のところで、「公表」の意義について、インサイダー取引規制おけるような厳密に定義された意味での「公表」に限られるのか、それともより広い「公表」の概念を認めてよいのかという文脈の中で、「公知」となれば、顧客の投資判断に影響を及ぼすものとは認められない情報になり、法人関係情報の定義から外れるという解釈の可能性が示唆されています。

この議論は、恐らく次のようなロジックだと思いました。すなわち、既に「公知」になっている情報というのは、既に顧客の投資判断に織り込まれているのだから、それが新たに公表されたとしても、顧客の投資判断に影響を及ぼすことにはならないから、顧客の投資判断に影響を及ぼすもの

と認められない情報になる。したがって、法人関係情報に当たらなくなるという、こういう理解でよろしいでしょうか。

○川口　はい、そうです。情報の非対照性がなくなり、この点で規制の必要もなくなるのでは、ということです。

○行岡　ありがとうございます。ここは私もあまり自信がなくて、間違えているかもしれませんが、この影響を及ぼすかどうかというのは、顧客が知っているかどうかはさておき、当該情報の内容ないし性質に照らして、顧客の投資判断に一般的に影響を及ぼすかどうかという観点から判断されるものではないかと思いました。そうすると、「公知」かどうかというのは、投資判断に影響を及ぼすかどうかという枠組みとは別のものとして位置付ける方が説明としてはきれいなのではないかと、思ったのですが、この点のご感触をお伺いできればと思います。

○松本　「公表」の意味ですが、当該顧客がその情報を知っているということが重要なのか、そういった情報が世に出ていることで、株価に織り込まれていることが重要なのか、というところも少し関係するかと思ったのですが。

○行岡　そうですね……。

○川口　もう既にそれで儲けるような情報にはなっていないのではないかとということですかね。そうすると、影響を及ぼすものにならないと。

○黒沼　それだったら「公表」と言ってしまっていていいのではないですか。

定義はないわけですし、一般的に一般の投資家が知り得る状態になっていれば、「公表」と解釈してよろしいのではないのでしょうか。

○行岡　私の先ほどの発言は、恐らく同じ考え方を前提としていて、既に株価に織り込まれているなど、当該情報が既に市場一般の投資判断の中に織り込まれていると言える状態は、これは文言で言うところの顧客の投資判断に影響を及ぼすかどうかの問題ではなく、公表されているかどうかの問題として整理する方が説明としてはきれいで

はないかという、そういう趣旨の発言でした。その意味で、ご議論の実質的な内容の当否ではなく、単なる説明の仕方の問題にすぎない点についてのコメントでした。

○松本 分かりました。ありがとうございます。

○川口 公表の話なのですが、今日は規則の細かいところをご説明にならなかったのですが、法人関係情報管理規程の7条で、「当社は、法人関係情報の公開を必要と認めたときは、当該上場会社等及び上場会社等の子会社に当該法人関係情報の公表等適切な措置を講じるよう要請するものとする。」とあります。これはどういうことを念頭に置いたものでしょうか。

○松本 日証協の法人関係情報管理規程の別表で示している法人関係情報の項目について、これは取引所の適時開示の項目から投資判断に影響を与えるものを選んでおり、基本的に、法人関係情報に該当するものは適時開示が必要なものという関係にありますので、こういった規定を置いています。

○川口 ここで「公開」と「公表」を使い分けられているのですが、この「公開」は適時開示を想定したということでしょうか。

○松本 適時開示も「公表」の一部ではありますが、そのような趣旨でございます。

○川口 分かりました。ありがとうございます。

【アナリスト・レポート】

○川口 本日は、アナリスト・レポートについてのものをご用意いただきましたので、ご説明いただけますでしょうか。

○松本 資料の43頁をご覧ください。先ほども説明をさせていただきましたが、公募増資インサイダー事件では、いわゆるブラックアウト・ペリオドと呼ばれる、公募増資前にアナリスト・レポートの公表が控えられたことで、公募増資が行われることが推知されてしまいました。

当時、そういった措置を講じていた理由の一つとして、公募増資前にレポートを公表すると、有

価証券届出書提出前の勧誘に当たるのではないかと懸念があり、それを避けるためにアナリスト・レポートの公表を避けていたと言われていました。この点については、企業開示ガイドラインの改正が行われ、通常の業務過程で行われるレポートの公表は届出前勧誘に当たらない旨が明記されています。

次頁ですが、これを受け日証協においては、アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則とその考え方において関連する規定を置いています。規則4条6項1号の本文で、アナリスト・レポートの社内審査における留意事項として、通常業務の過程において行われるアナリスト・レポートの公表は届出前勧誘に当たらないことを示したうえで、そのようなレポートについても原則として公表を行うという旨を規定し、アナリスト・レポートが突然取り下げられることで公募増資が近いことが推知されないように対応をしています。

○川口 ありがとうございます。

【法人関係情報管理規程】

○川口 法人関係情報の管理に関する社内規程ですが、各証券会社は、独自性を出しているものが結構あるのでしょうか。あるいは、横並びのものが多いのでしょうか。確か、今回のテーマに関する第1回目の研究会のときに、協会としてはどのようにチェックしているのかといった議論がありました。

○松本 社内規程については監査部門で確認をしていますが、法人関係情報管理規程については、多くの会社で社内規程モデルに沿った社内規程を設けていると理解しています。

別表に定める項目も、少し項目を付け足している会社もあるようですが、基本的には、この別表の項目をそのまま各社で定めていると理解しています。

○黒沼 留意事項の方で、上場会社である発行者に係ると書いてありますので、これはIPOには適用されないという理解でよろしいのですか。

○松本　　そうです。

○黒沼　　IPO の場合にアナリスト・レポートが出るかどうか、それも知らないのですけれども、もしそんなことがあるとすると、ガン・ジャンピングの問題が生じそうな感じがしたものですから。

○松本　　おっしゃるとおりで、「上場会社等」になるので、上場前の IPO は該当しません。通常 IPO の銘柄については、上場前や直後にアナリスト・レポートが出ることはあまりなく、一定期間を経た後にアナリスト・レポートを出すのが、多くの会社での実務になっています。また、社内規則で上場から何日経過後からアナリスト・レポートを出すと決めている会社も多いと思います。

【法人関係情報の範囲を柔軟に解釈することについて】

○伊藤　　今日幾つかの議論で、子会社情報ですとか高蓋然性情報について、これを金商法にいう法人関係情報に含まれるものと解釈すべきかどうかという論点が出てきました。そして、いずれにしても日証協の自主規制では、そういった金商法上の法人関係情報に限定されることなく、もう少し広い範囲での情報の管理もきちんとやりなさいということが要求されているのかなと思います。

ただ、私が疑問に思うのが、そもそも、金商法にいう法人関係情報の範囲を広く解釈するとか柔軟に解釈するということで、誰が困るのですかね。また、それはどの程度不都合なことなのですかね。

なぜ法人関係情報について文言に忠実な解釈をしなければいけないのかが私にはいまひとつ理解できなくて、そのあたり、ご感触があれば伺いたいと思います。

○川口　　法人関係情報に該当すれば、その管理態勢を構築する義務が発生します。それを怠った場合、金商法上のサンクションがあるわけですよ。そういう面では、やはりある程度明確にするという必要性はあるのではないのでしょうか。

○伊藤　　金商法上の行為規制のサンクションであれば、それを広く課しても、そこまで不都合は

ないのではないかと思います。

○川口　　いや、証券会社は困るのではないですかね。

○松本　　実際には、行政処分やその勧告がなされると、金融庁や監視委員会のホームページで公表され、報道もされるので、レピュテーションという意味では、証券会社への影響はかなり大きいと思います。またレピュテーションだけでなく、行政処分があると、引受シ団に入れない等のビジネス上のダメージもあり得ますので、影響はかなり大きいと思います。

そういった面からすると、法人関係情報について明確に範囲が決まっていることが望ましいと思います。ただし、管理上として幅広にすべきという考え方はあろうかと思います。

○加藤　　先ほどの伊藤先生のご質問と関係するかもしれませんが、自主規制で法人関係情報を法令よりも若干広めを取っていることは、まさに自主規制のあるべき姿のようにも思います。これに対して、会員から不満が寄せられることはあるのでしょうか。

つまり、本来であれば法令の定める法人関係情報に該当しない可能性のある情報を使った勧誘も自主規制は制限するわけですが、こういった形で広めに法人関係情報の取扱いについて自主規制をかけるということについての会員の証券会社の皆さんの受け止め方ということについて、もし何か内部で議論などがあったのであれば、是非、教えていただきたいです。よろしくお願いします。

○松本　　法人関係情報として幅広く管理することを日証協として求めていることについて、大きな不満等が寄せられていることはございません。

先ほどの繰り返しになりますが、法人関係情報自体の範囲が、情報の範囲もそうですし、いつから法人関係情報になるのかも明確でない中においては、証券会社においても、幅広、前広に管理する必要があると思っておられるので、日証協として広めに捉えていることに対して、大きな不満が寄せられているという状況ではありません。

○加藤 ありがとうございました。

○川口 ほか、よろしいでしょうか。

○松本 これまで4回にわたって報告する機会をいただき、JPXの皆様、また川口先生には感謝を申し上げたいと思います。私の説明で皆様のお役にどれだけ立ったかは疑問ではありますが、少しでも研究のお役に立てたらと思っております。

また機会があれば協力させていただきたいと思いますので、引き続きどうぞよろしくお願いいたします。ありがとうございました。

○川口 本来、1回か2回ぐらいで報告をお願いするとかいう話でしたが、検討するなかで、これもこれもという形で合計4回になってしまいました。松本様に多大なご負担をおかけすることになりました。

ただ、これまで、日証協の自主規制を検討するという機会があまりなかったものですから、我々にとっても非常に有意義な研究会になったと思います。厚く御礼を申し上げたいと思います。

それでは、以上で研究会を閉じさせていただきたいと思います。ありがとうございました。

「日本証券業協会の自主規制（４）－企業情報の管理に関する規制－
第一部「金商法上の法人関係情報の規制」

同志社大学 川口恭弘

はじめに

- ・法人関係情報に関する金商法上の禁止行為（金融商品取引業者等）
（金商法 38 条 9 号・金商法等府令 117 条 1 項）
- ・法人関係情報を提供した勧誘（同 14 号）
- ・法人関係情報が公表される前の勧誘（同 14 号の 2）
- ・プレビアーリングにおける法人関係情報の提供（同 15 号）
- ・法人関係情報に基づく取引等（同 16 号）
- ※ 第二部・松本報告（レジュメ 4 頁）参照

→上記の規制の遵守するために「法人関係情報」の適切な管理が必要

- ・法人関係情報の管理
- ※ 第二部・松本報告（レジュメ 3 頁）参照

金商法 40 条

金融商品取引業者等は、業務の運営の状況が次の各号のいずれかに該当することがないように、その業務を行わなければならない。

2 号（前号に掲げるもののほか）、業務に関して取得した顧客に関する情報の適正な取扱いを確保するための措置を講じていないと認められる状況、その他業務の運営の状況が公益に反し、又は投資者の保護に支障を生ずるおそれがあるものとして内閣府令で定める状況にあること

金商法等府令 123 条 1 項 5 号

その取り扱う法人関係情報に関する管理又は顧客の有価証券の売買その他の取引等に関する管理について法人関係情報に係る不正な取引を防止するために必要かつ適切な措置を講じていないと認められる状況

沿革

- ・ 1988 年 証券取引法改正でインサイダー取引規制が導入
→証券会社に対してインサイダー取引[の未然防止体制の充実強化のため]同趣旨の規定が定められた（是正命令の対象）
- ・ 1998 年 証券取引法の改正→規制は証券会社行為規制府令に（行為規制）
→現行法に引き継がれる
（本日の報告）

- ・ 情報の管理態勢→松本報告
- ・ 法人関係情報の意義→川口報告

1 「法人関係情報」の定義

金商法等府令 1 条 4 項 14 号
法人関係情報

法第 163 条第 1 項に規定する上場会社等の運営、業務又は財産に関する公表されていない重要な情報であって顧客の投資判断に影響を及ぼすと認められるものと並びに法第 27 条の 2 第 1 項に規定する公開買付け（・・・）の実施又は中止の決定（・・・）に係る公表されていない情報をいう。

- ・「上場会社等」（金商法 163 条 1 項）

以下の有価証券の発行者

- ・金商法 2 条 1 項 5 号（社債券）、7 号（優先出資証券）、9 号（株券・新株予約権証券）、11 号（投資証券・投資法人債券、外国投資証券）に掲げる有価証券で金融商品取引所に上場されているもの
- ・店頭売買有価証券または取扱証券に該当するもの
- ・その他政令で定める有価証券（政令＝金商令 27 条の 2）

上場会社等の「運営、業務又は財産に関する」

+
（「公表されていない」）

+
「重要な情報」

+
「顧客の投資判断に影響を及ぼす」と認められるもの

「顧客の投資判断に影響を及ぼす」と認められるもの

2 「重要事実」（インサイダー取引規制）との比較

2-1-1 包括条項

金商法 166 条 1 項 4 号

（前 3 号に掲げる事実を除き）当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの

- ・「上場会社等」（金商法 163 条 1 項→163 条から 166 条・167 条の 2 第 1 項まで同じ定義）
→「法人関係情報」の範囲と同じ

上場会社等の「運営、業務又は財産に関する」

+
「重要な事実」

+
「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」

* 公表されれば、重要事実でなくなる（→「公表されていない」）

比較

法人関係情報	重要な「情報」	顧客の投資判断	影響を及ぼす（と認められるもの）
重要事実	重要な「事実」	投資者の投資判断	「著しい」影響を及ぼすもの

情報≧事実



- ＊重要事実について軽微基準に該当するものは法人関係情報に含まれるか？
軽微基準＝投資者の投資判断に及ぼす影響が軽微なもの（金商法 166 条 2 項柱書）
法人関係情報＝投資判断に影響を及ぼすと認められるもの
＊影響が軽微であっても、影響を及ぼすことに違いない？
＊影響が軽微であれば、「影響を及ぼすと認められない」？

- ・日証協・法人関係情報管理規程（社内規程モデル）「別表」前注

・「顧客の投資判断に影響を及ぼすと認められる可能性のある項目を抜粋したものです。当該項目に該当する事象であっても、軽微基準等により、個別具体的には、投資判断に影響を及ぼす可能性のない事象もあると考えられます。」

- ＊「公表」について、インサイダー取引規制上のもの（金商令 30 条）と同じと考えて良いか？
 - ・「金融庁は同義と解している」との指摘（松尾直彦・金融商品取引法〔第7版〕516 頁）
 - ・「『公知』となれば『公表』があったと考えるも良い」との見解（松尾・前掲 517 頁）→「公知」となれば「顧客の投資判断に影響を及ぼす」と認められない情報になり、「法人関係情報」の定義から外れる？

2-1-2 子会社情報

- ・重要事実
上場会社等の子会社に関する重要事実（金商法 166 条 2 項 5 号～8 号）
 - ・決定事実
 - ・発生事実
 - ・決算情報の変更
 - ・包括条項

- ・法人関係情報
定義上、子会社情報は規定されていない

- ＊法令上、子会社に関する情報は「法人関係情報」に含まれず、これに関する規制（たとえば、情報管理）は適用されないのか？

- ・法人関係情報の規制＝広義のインサイダー取引規制（後述の監督指針参照）
→本来は、法人関係情報の定義において子会社情報（包括条項）を規定しておくべき？

- ・日証協・法人関係情報管理規程（社内規程モデル）「別表」
 - ・上場会社等の子会社に関する重要情報（決定事実、発生事実、決算情報、包括条項）を規定
 - 法定の「法人関係情報」より広い範囲を規制の対象としている（考え方）
 - ・子会社情報を「法人関係情報」に含める？（「上場会社等の運営、業務又は財産に関する情報」に含める）
 - ・「法人関係情報」でないが、その規制を拡大して及ぼす？

- ・日証協「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」2 条

1 号 法人関係情報
金融商品取引業等に関する内閣府令 1 条 4 項 14 号に規定する法人関係情報をいう。
2 号 高蓋然性情報
現時点では法人関係情報ではないが、将来法人関係情報になる蓋然性が高いと考えられる情報をいう。

- ・同規則 5 条
「法人関係情報等」＝法人関係情報＋高蓋然性情報

2-1-3 決定事実

- ・日証協・法人関係情報管理（社内モデル）別表
「決定事実」を重要情報として列挙
 - ・「重要事実」＋αとして規定
- ・「重要事実」の定義
「業務執行を決定する機関」が決定（金商法 166 条 2 項 1 号）
- ・「法人関係情報」（上記別表）では、特に、決定機関について定めはない
 - ＊決定機関はインサイダー取引規制のものと同じと考えて良いか？

2-2 重要情報（FDルール）との比較

- FDルールの目的
 - 投資家に対する公平かつ適時な情報開示を確保し、すべての投資家が安心して取引できるようにする」(金融審議会WG「フェア・ディスクロージャー・ルール・タスクフォース報告」(TF報告) (2016年12月7日))
 - FDルールは、「投資家に対する公平な情報開示を確保するために導入されたものです。また、本ルールの導入により、発行者側の情報開示ルールが整備・明確化されることで、発行者による早期の情報開示、ひいては投資家との対話が促進されるといった積極的意義があるとされています。
 - 「FDルールには、インサイダー取引規制を未然に予防するという視点が取り込まれている」(飯田秀総・金融商品取引法 125 頁)
- 「重要情報」の定義

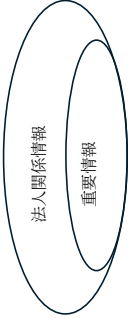
金商法 27 条の 36 第 1 項
・・・当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する公表されていない重要な情報であって、投資者の投資判断に重要な影響を及ぼすもの (以下この章において「重要情報」という)・・・

上場会社等の「運営、業務又は財産に関する」
+
(「公表されていない」)
+
「重要な情報」
+
「投資者の投資判断に重要な影響を及ぼすもの」

- 法人関係情報と重要情報との関係

(比較)

法人関係情報	重要な「情報」	顧客の投資判断	影響を及ぼす (と認められるもの)
重要情報	重要な「情報」	投資者の投資判断	「重要な」影響を及ぼすもの



FDルール・ガイドライン制定の際の金融庁のコメント

No.8

- (1) FDルールにおける重要情報と、法人関係情報との関係については、上場会社等や金融商品取引業者等によって管理する情報の範囲が異なり得ることなどから、一概に申し上げることは困難ですが、金融商品取引業者等の現行の実務においては、金融商品取引業者等の管理する法人関係情報の範囲に、FDルールにおける重要情報が含まれる例が多いものと考えられます。

- 公表

FDルールにおける「公表」(重要情報公表府令 10 条)

- 重要情報が記載された総覧書類を提出し、それが公衆縦覧された場合
- 重要情報を 2 以上の報道機関に公開し 12 時間が経過した場合
- 適時開示がなされた場合
- 上場会社等のウェブサイトに重要情報を掲載した場合 (1 年間閲覧可能な状態)
- インサイダー取引規制における「公表」より広い

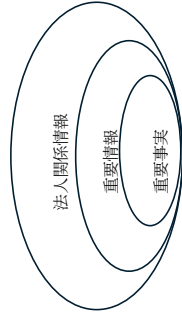
*上場会社が法人関係情報に該当する情報を自社のウェブサイトに掲載した場合、法人関係情報ではなくなるのか？

- 「法人関係情報の定義上の「公表」とFDルール上の「公表」と同じ (つまり、「ウェブ公表」も含まれる) と解してよいのではないかと思われる」
(黒沼悦郎＝吉川純・フェア・ディスクロージャ・ルールブック 194 頁)
(理由)・「公表されてない重要な情報」という同じ語句中で使用されている
- FDルールの「公表」がインサイダー取引の「公表」より広くかつ合理的
- 法人関係情報に関する「告知」が「公表」に含まれるのであれば、ウェブ公表も公表に含まれてよい？

- 「法人関係情報」と「重要情報」と「重要事実」の関係

- TF 報告「具体的な情報の範囲としては、インサイダー取引規制の対象とする情報の範囲をベースとすることが考えられる。・・・したがって、本ルールの対象となる情報の範囲については、インサイダー取引規制の対象となる情報の範囲と基本的に一致させつつ、それ以外の情報のうち、発行者または金融商品に關係する未公表の確定的な情報であって、公表されれば発行者の有価証券の価額に重要な影響を及ぼす蓋然性があるものを含めることが考えられる。」

- 情報>事実
- 重要な影響>著しい影響



(参考) 監督指針（金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針）

III-2-4 顧客等に関する情報管理態勢

- (3) 法人関係情報を利用したインサイダー取引等の不正な取引の防止に係る留意事項
- ① プライベート部門（営業部門のうち、恒常的に法人関係情報を取得することが想定される部門をいう。）とパブリック部門（営業部門のうち、プライベート部門以外の部門をいい、例えば、有価証券の売買その他の取引等の勧誘やその他の媒介・取次ぎ・代理を行う部門や、自己取引又は委託取引の執行を行う部門などが考えられる。）との間に、チャイニーズウォール（情報管理のための組織上、物理上又はシステム上の障壁をいう。以下同じ。）を設ける等、法人関係情報を利用したインサイダー取引等の不正な取引を防止するための適切な措置を講じているか。例外的にウォールクロス（チャイニーズウォールを跨いだ情報共有をいう。以下同じ。）を行う場合、情報共有を行った各部門の役職員の氏名、日付、関連銘柄等を記録し、コンプライアンス部門の事前承認を要する等の、法人関係情報の不正利用を実効的に防止する観点から必要となる手続を具体的に定めているか。
- また、経営管理上の必要性から役員等に法人関係情報へのアクセスを認めている場合、当該役員等による法人関係情報の漏えいや不正利用を実効的に防止する観点から必要となる措置が講じられているか。
- (注) 「組織上の障壁」としては、例えば、部門やレポートラインの分離、役職員の兼職の制限等の措置を講じることが、「物理上の障壁」としては、例えば、法人関係情報を管理する部署への入出制限や文書管理等の措置を講じることが、「システム上の障壁」としては、例えば、法人関係情報へのアクセス権限の管理等の措置を講じることが考えられる。
- ② 役職員及びその関係者による、有価証券の売買その他の取引等に係る社内規則を整備し、当該社内規則に従い事前承認等の手続を要することとした取引については、コンプライアンス部門による適切な関与を行わせる等し、また、必要に応じて見直しを行う等、適切な内部管理態勢を構築しているか。当該社内規則に従い事前承認等の手続を要することとした取引については、コンプライアンス部門による適切な関与を行わせる等し、また、
- ③ 役職員によるインサイダー取引等の不正な取引の防止に向け、職業倫理の強化、関係法令や社内規則の周知徹底等、法令等遵守意識の強化に向けた取り組みを行っているか。
- ④ 法人関係情報を入力し得る立場にある、金融商品取引業者の役職員及びその関係者による有価証券の売買その他の取引等の実態把握を行い、必要に応じてその方法の見直しを行う等、適切な措置を講じているか。
- ⑤ 金融商品取引業者が海外営業拠点を有している場合や国際的に活動する金融グループに属している場合、法人関係情報の管理について、例えば国内だけでなく、グローバルのグループベースで組織的・一元的な方針、手続き、システム等による管理を行うなど、各国法規制を遵守しつつ、グローバルに提供される業務の内容・規模等にふさわしい水準の適切な管理態勢が確立されているか。

日本証券業協会における法人関係情報の 管理等に関する自主規制について

2025年4月25日

日本証券業協会 常務執行役 自主規制本部長
松本 昌男

© Japan Securities Dealers Association. All Rights Reserved.

目 次

- I 金融商品取引法における法人関係情報に関する規制
 - II 「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」の制定
 - III 「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」の改正
 - IV 「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」の考え方
- (参考) アナリスト・レポートに関する規制
- (別紙) 法人関係情報管理規程（社内規程モデル）

I 金融商品取引法における 法人関係情報に関する規制

2

I-1 法人関係情報の管理に係る規制

金融商品取引法

(適合性の原則等)

第四十条 金融商品取引業者等は、業務の運営の状況が次の各号のいずれかに該当することのないように、その業務を行わなければならない。

二 前号に掲げるもののほか、業務に関して取得した顧客に関する情報の適正な取扱いを確保するための措置を講じていないと認められる状況、その他業務の運営の状況が公益に反し、又は投資者の保護に支障を生ずるおそれがあるものとして内閣府令で定める状況にあること。

金融商品取引業等に関する内閣府令

(業務の運営の状況が公益に反し又は投資者の保護に支障を生ずるおそれがあるもの)

第二百二十三条 法第四十条第二号に規定する内閣府令で定める状況は、次に掲げる状況とする。

五 その取り扱う法人関係情報に関する管理又は顧客の有価証券の売買その他の取引等に関する管理について法人関係情報に係る不公正な取引の防止を図るために必要かつ適切な措置を講じていないと認められる状況

(定義)

第1条

4 この府令において、次の各号に掲げる用語の意義は、当該各号に定めるところによる。

十四 法人関係情報 法第六十三条第一項に規定する上場会社等の運営、業務又は財産に関する公表されていない重要な情報であって顧客の投資判断に影響を及ぼすと認められるもの並びに法第二十七条の二第一項に規定する公開買付け（同項本文の規定の適用を受ける場合に限る。）、これに準ずる株券等（同項に規定する株券等をいう。）の買集め及び法第二十七条の二十二の二第一項に規定する公開買付け（同項本文の規定の適用を受ける場合に限る。）の実施又は中止の決定（法第六十七条第二項ただし書に規定する基準に該当するものを除く。）に係る公表されていない情報をいう。

3

I－２ 法人関係情報に関する禁止行為

- ◆ 有価証券の売買その他の取引若しくは有価証券に係るデリバティブ取引又はこれらの媒介、取次ぎ若しくは代理につき、顧客に対して当該有価証券の発行者の法人関係情報を提供して勧誘する行為
- ◆ 有価証券の売買その他の取引若しくは有価証券に係るデリバティブ取引（売買等）又はこれらの媒介、取次ぎ若しくは代理につき、当該有価証券の発行者の法人関係情報について公表がされたこととなる前に当該売買等をさせることにより顧客に利益を得させ、又は当該顧客の損失の発生を回避させる目的をもって、当該顧客に対して当該売買等をするを勧めて勧誘する行為（前号に掲げる行為を除く。）
- ◆ 有価証券に対する投資者の需要の見込みに関する調査を行う場合において、一定の措置を講ずることなく、当該調査の対象者等に対し、当該募集に係る法人関係情報を提供する行為
- ◆ 法人関係情報に基づいて、自己の計算において当該法人関係情報に係る有価証券の売買その他の取引等をする行為

関連法令

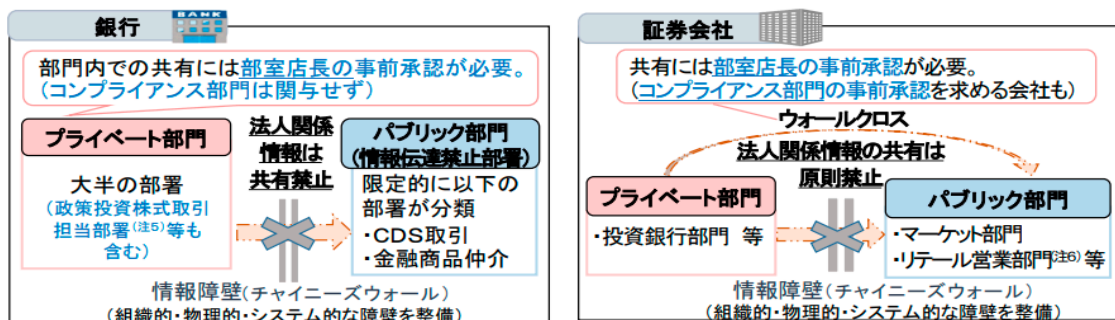
金融商品取引法第38条第9号
金融商品取引業等に関する内閣府令第117条第1項14号～16号

4

I－３ 国内金融機関における顧客情報管理の概要

金融庁「市場制度ワーキング・グループ」資料1「事務局説明資料」（2021年5月25日）抜粋

- 銀行及び証券会社に対し、法令等で、法人関係情報に係る管理体制の整備を義務付け^(注1)。また、証券会社に対し、法令で、法人関係情報に基づく有価証券の自己売買等を禁止。
- 法人関係情報の管理について、銀行では特定の部署への共有を禁止し、それ以外の部署をプライベート部門に分類。証券会社では、プライベート部門からパブリック部門（銀行の伝達禁止部署より広範囲のマーケット部門等）への共有を原則禁止し、共有時にウォールクロスの手続が必要。
- プライベート部門内を含め、法人関係情報の共有には、銀行・証券会社ともに“Need to know”原則^(注2)が適用され、多くの金融機関では部室店長が共有の可否を判断^(注3)。
- 法人関係情報以外の顧客情報についても、“Need to know”原則に基づき管理（“Need to know”の内容については要精査）。職務上の必要性に基づき、部門内・部門間での共有の可否を判断^(注4)。



- (注1)証券会社については日証協の自主規制規則で、銀行については全銀協のガイドラインで、それぞれ管理体制の内容を規定。
- (注2)顧客情報に関し、必要性のない役職員への共有・利用・アクセスを禁止するもの。
- (注3)多くの金融機関においては、法人関係情報を入手した当該案件の遂行のために必要な場合に加え、例えば自社の利益を損なう恐れがある場合(機密保持契約により特定の案件等のみに利用を限定した形ではなく法人関係情報を入手した際に、例えば倒産情報等を与信所管部に情報伝達する場合)にも、法人関係情報の共有が認められるとしている。
- (注4)法人関係情報以外の顧客情報に対するNeed to know原則の適用について、職務上の必要性には、情報を入手した当該案件の遂行のためのほか、(依頼を受けていない)サービスを顧客に提案する目的も含まれる。
- (注5)政策投資株式取引担当部署は取引時、社内に法人関係情報がないことを確認し取引を実施(政策投資先について法人関係情報を入手した場合はコンプライアンス部門に報告のうえ取引を停止)。
- (注6)リテール営業部門のうち、一部の部署(上場株式を扱う部署等)については、プライベート部門に分類。

5

Ⅱ 「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」の制定

6

Ⅱ－１ 「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」制定前の推移

年月	出来事
1973年12月	日証協、「法人関係社員服務規則（社内規則モデル）」の制定 →「証券会社の健全性の準則等に関する省令」の職務上の知り得た情報に基づく取引の禁止に基づく
1987年5月頃	大蔵省証券局から、証券会社における管理態勢の充実強化の対応策について要請
1987年6月	日証協、「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」の改正 →発行会社の役員、主要株主等がその職務又は地位により得た情報を不当に利用して株式売買を行うことのないようその防止に努める →顧客管理の適正を図るため、顧客調査、取引開始基準、過当勧誘の防止、不公正な内部者取引の防止等に関する社内規則を制定する 日証協、「顧客管理に関する規程（社内規則モデル）」、「営業員服務規程（社内規則モデル）」、「法人関係社員服務規則（社内規則モデル）」を制定
1987年9月	タテホ化学工業株式の大量売却事件
1988年2月	証券取引審議会、「内部者取引の規制の在り方について」の公表
1988年5月	証券取引法の改正 →インサイダー取引規制の新設
1988年6月	日証協、「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」の改正 →内部者取引の未然防止を図るため、発行会社に係る未公表の情報の管理、顧客管理及び売買管理等に関する社内規則を制定する等、内部者取引に関する管理体制の整備に努める
1988年7月	日証協、「法人関係社員服務規則（社内規則モデル）」を廃止し、「内部者取引管理規則（社内規則モデル）」を制定
1988年9月	「証券会社の健全性の準則等に関する省令」の改正 →証券会社の業務又は財産の状況につき是正を加えることが必要な場合として、証券会社が取得した法人関係情報の管理又は顧客の取引に関する管理状況が法人関係情報に係る不公正な取引の防止上十分でない場合を追加

7

Ⅱ－２ 「野村証券元従業員インサイダー取引」の事案

事案の概要

2008年4月22日に野村証券の元社員が、野村証券企業情報部に籍中に得たM & A関連等の非公開情報を不正に利用して利益を得たことにより逮捕、同年6月2日に東京地方裁判所に以下の公訴事実により起訴

- ・野村証券企業情報部に籍中に得たM & A関連等の非公開情報（4件）を友人に漏洩し、そのうち一部銘柄については当該友人と共謀して重要事実公表前に株式を取得し、公表後にこれを売却し、不正な利益を得た

特別調査委員会「報告書」における指摘

野村証券特別調査委員会「報告書」において、野村証券にインサイダー取引規制に抵触する事実や日証協の自主ルールに定める体制整備の項目を怠っている事実は認められなかったとしながら、案件情報管理態勢の運用面について以下の点を指摘

- ・コードネーム使用の不徹底、アウトLOOK・スケジュール機能やホワイトボードへの記載方法の不統一、執務席周辺での簡単な打合せや電話での会話、書類をプリントアウトする際の不注意などがあいつつた場合、悪意のある者が担当外の案件情報を入手し得る
- ・本来、ポスト課長までしか回覧を認めていない部全体の外交日報を教育的配慮から課全員に閲覧させたポスト課長も一部にいた
- ・「個人フォルダ」にアクセス制限が付されていなかった
- ・課と課の間の低いロッカーで区切られるのみであり、異なる課の課員の執務席が隣接し、各執務席を低く薄いパーテーションボードが囲むというレイアウトから、情報の遮断に限界がある
- ・プリンターが2つの課で共有されるなど設備に不足があった

2008年6月6日付、野村証券特別調査委員会「報告書」

(https://www.nomuraholdings.com/jp/news/nr/nsc/20080606/20080606_a.pdf) をもとに作成

8

Ⅱ－３ 法人関係情報に係る不公正取引の未然防止態勢を不十分とした行政処分

近年の金融の国際化、社内人材の多様化の進展というグローバルな流れの中で、同社も業務の多様化、国際化を進めており、こうした時代の流れに即した情報管理態勢・業務運営態勢になっていたかとの視点から検証をした結果、法令違反とまでは言えないものの、以下のとおり、不十分な点が認められた。

1. 社内の情報管理態勢に全く問題がなかったとは言えないこと
職員の職業倫理に関する研修の実効性等の問題
コードネームの使用の不徹底、ホワイトボードの記載方法の不統一
採用後間もない職員に対する情報の中枢部門への配属
2. 平成15年の同社元課長によるインサイダー取引事件を踏まえて見直された社内規則・手続きは、当時としては十分であったとしても、必ずしもその後の同社の業務の多様化、国際化に適合したものに変更されていなかったこと
3. 当社は、今後も業務の多様化、国際化を進めていくものと予想されるが、そうした業務の進展に応じた十分な社内管理態勢を、動的に構築していくことが求められており、その構築のために十分な態勢・仕組みを用意する必要があること

※金融庁ホームページ (<https://www.fsa.go.jp/news/20/syouken/20080703-4.html>) をもとに作成

9

Ⅱ－４ 内部者取引防止に関する内部管理態勢等のあり方に関する論点整理

「内部者取引防止に関する内部管理態勢等のあり方に関する論点整理」（2008年5月20日）抜粋

協会員は、法人関係情報の管理に関し、社内規則等を制定するとともに、内部管理態勢の整備を行っているところではあるが、具体的な内容については、各社が実情に応じて整備することになっている。これについては、社内規則として必要な基本となる事項を定めることにより、同レベルで態勢の整備を行うことを明確にするべく、次の事項を含む法人関係情報に係る社内規則の制定・見直しを行い、その管理態勢を整備することを本協会の自主規制規則として明文化することとする。

- イ. 法人関係情報を取得した際の手続きに関する事項
- ロ. 法人関係情報を取得した者等における情報管理手続きに関する事項
- ハ. 法人関係情報管理部署の明確化及びその情報管理手続きに関する事項
- ニ. 法人関係情報の伝達手続きに関する事項
- ホ. 法人関係情報の消滅（抹消）手続きに関する事項
- ヘ. 禁止行為に関する事項
- ト. 法人関係情報に係る売買管理に関する事項 など

また、法人関係情報の範囲の明確化を図りつつ、上記内容を含めた、具体的な自主規制規則の制定に向けた検討を早急に行うこととする。

10

Ⅱ－５ 「内部者取引防止に関する内部管理態勢等のあり方に関する論点整理」に基づく対応について

『「内部者取引防止に関する内部管理態勢等のあり方に関する論点整理」に基づく対応について』（2008年6月17日）における「法人関係情報の管理に関する自主規制規則の制定」に係る具体的な対応方針

- ① 「内部者取引防止に関する内部管理態勢等検討ワーキング」において、協会員における法人関係情報の管理に関する社内規則の作成義務、当該社内規則の必要的記載事項(注)等、新たに制定する自主規制規則に盛り込むべき規定を検討・整理の上、規則の素案を策定し、関係委員会に付議する。

(注)

- イ. 法人関係情報を取得した際の手続きに関する事項
 - ロ. 法人関係情報を取得した者等における情報管理手続きに関する事項
 - ハ. 法人関係情報管理部署の明確化及びその情報管理手続きに関する事項
 - ニ. 法人関係情報の伝達手続きに関する事項
 - ホ. 法人関係情報の消滅（抹消）手続きに関する事項
 - ヘ. 禁止行為に関する事項
 - ト. 法人関係情報に係る売買管理に関する事項 など
- ② 上記ワーキングにおいて、法人関係情報の範囲の明確化について、検討を行う。
- ③ 上記ワーキングにおいて、社内規則モデルを策定する。

2010年4月 「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」の制定
「法人関係情報管理規程（社内規程モデル）」の作成

11

Ⅱ－６ 協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則①

（目的）

第 1 条 この規則は、協会員が業務上取得する法人関係情報に関して、その情報を利用した不正取引を防止するため、社内規則の制定その他の必要な措置を定めることにより、協会員における法人関係情報の管理態勢等の整備を図ることを目的とする。

（定義）

第 2 条 この規則において、次に掲げる用語の定義は、当該各号に定めるところによる。

1 法人関係情報

金融商品取引業等に関する内閣府令第 1 条第 4 項第 14 号に規定する法人関係情報をいう。

2 管理部門

法人関係情報を統括して管理する部門（法人関係情報の管理を営業所又は事務所ごとに行う場合は、その責任者）をいう。

3 法人関係部門

主として業務（金融商品取引業及びその付随業務又は登録金融機関業務をいう。以下同じ。）を行っている部門のうち、主として業務上、法人関係情報を取得する可能性の高い部門をいう。

（法人関係情報の管理部門の明確化）

第 3 条 協会員は、管理部門を定めなければならない。

（社内規則の制定）

第 4 条 協会員は、法人関係情報の管理に関し、その情報を利用した不正取引が行われないよう、次の各号に掲げる事項について規定した社内規則を定めなければならない。

- 1 法人関係情報を取得した際の手続に関する事項
- 2 法人関係情報を取得した者等における情報管理手続に関する事項
- 3 管理部門の明確化及びその情報管理手続に関する事項
- 4 法人関係情報の伝達手続に関する事項
- 5 法人関係情報の消滅又は抹消手続に関する事項
- 6 禁止行為に関する事項
- 7 その他協会員が必要と認める事項

12

Ⅱ－６ 協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則②

（法人関係情報を取得した際の手続）

第 5 条 協会員は、法人関係情報を取得した役職員に対し、当該取得した法人関係情報を直ちに管理部門に報告するなど法人関係情報を取得した際の管理のために必要な手続を定めなければならない。

（法人関係情報の管理）

第 6 条 協会員は、法人関係部門について、他の部門から物理的に隔離する等、当該法人関係情報が業務上不必要な部門に伝わらないよう管理しなければならない。

2 協会員は、法人関係情報が記載された書類及び法人関係情報になり得るような情報を記載した書類について、他の部門から隔離して管理する等、法人関係情報が業務上不必要な部門に伝わらないよう管理しなければならない。

3 協会員は、法人関係情報が記載された電子ファイル及び法人関係情報になり得るような情報を記載した電子ファイルについて、容易に閲覧できない方法をとる等、法人関係情報が業務上不必要な部門に伝わらないよう管理しなければならない。

（管理態勢の充実）

第 7 条 協会員は、法人関係情報の管理に関し、社内規則に基づき適切に行われているか否かについて、定期的な検査を行わなければならない。

（注）2013年に第7条の改正、第8条の新設を行っている。

13

Ⅲ 「協会員における法人関係情報の 管理態勢の整備に関する規則」の改正

14

Ⅲ－１ 「公募増資に関連したインサイダー取引」の事案

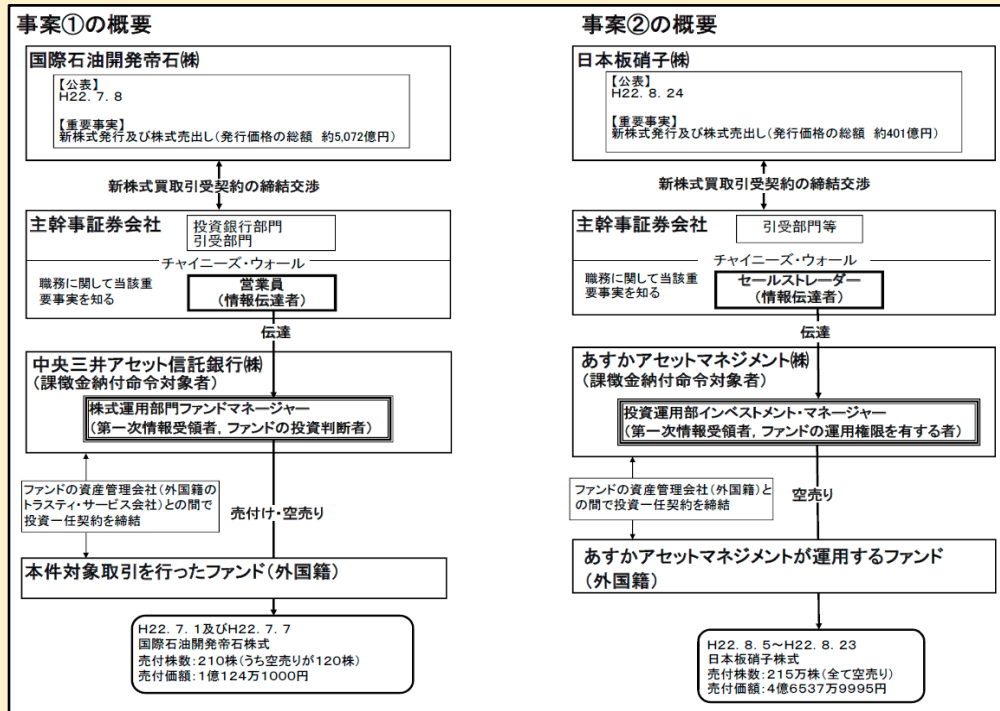
金融審議会「インサイダー取引規制に関するワーキング・グループ」（第1回）
資料4「インサイダー取引に関する課徴金勧告及び告発の状況」※一部加筆

	課徴金 報告日	課徴金納 付命令日	上場会社	公募増資 公表日	違反行為者	課徴金額	ファンドの 得た利益
①	平成24年 3月21日	平成24年 6月27日	国際石油 開発帝石	平成22年 7月8日	(旧) 中央三井 アセット信託銀行 ((現) 三井住友信託銀行)	5万円	1,455万円
②	平成24年 5月29日	平成24年 6月26日	日本板硝子	平成22年 8月24日	あすかアセットマネジメント	13万円	6,051万円
③	平成24年 5月29日	平成24年 6月27日	みずほ フィナンシャル グループ	平成22年 6月25日	(旧) 中央三井 アセット信託銀行 ((現) 三井住友信託銀行)	8万円	2,023万円
④	平成24年 6月8日	平成25年 6月27日	東京電力	平成22年 9月29日	・ファースト・ニューヨーク証券 ・個人	・1,468万円 ・6万円	－ －
⑤	平成24年 6月29日	平成25年 1月10日	日本板硝子	平成22年 8月24日	ジャパン・アドバタイザー 合同会社	37万円	1,624万円

15

Ⅲ－２ 「公募増資に関連したインサイダー取引」の事案概要①

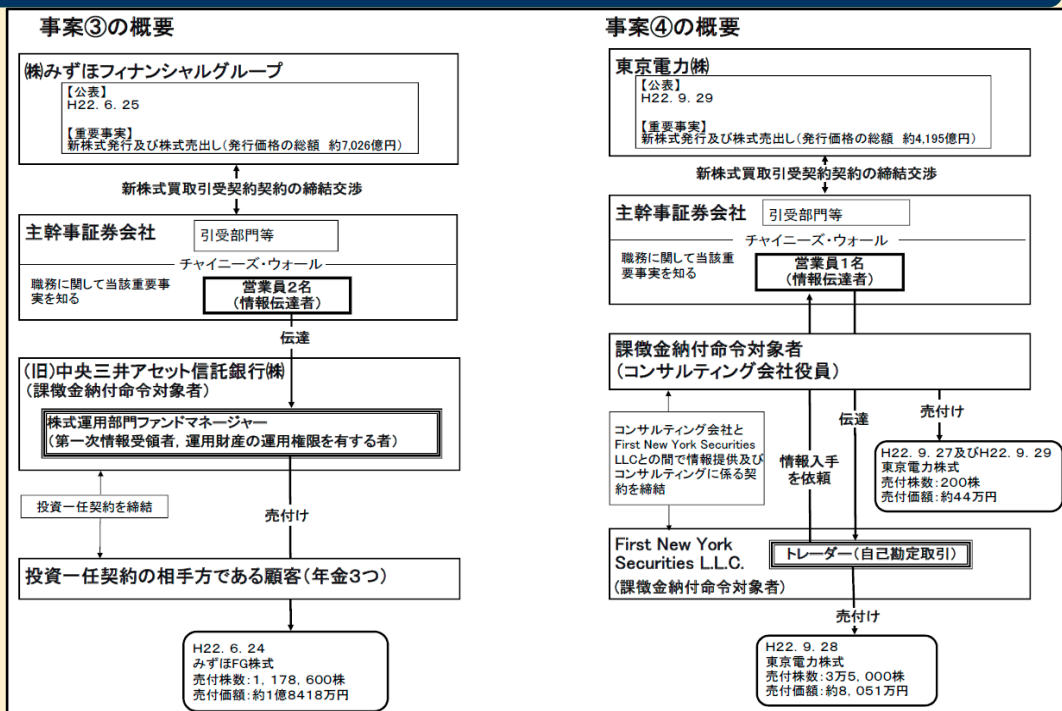
金融審議会「インサイダー取引規制に関するワーキング・グループ」（第１回） 資料４「インサイダー取引に関する課徴金勧告及び告発の状況」



16

Ⅲ－２ 「公募増資に関連したインサイダー取引」の事案概要②

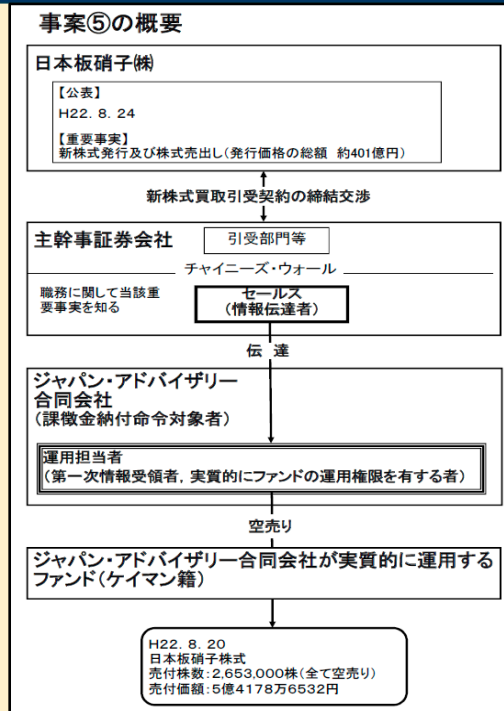
金融審議会「インサイダー取引規制に関するワーキング・グループ」（第１回） 資料４「インサイダー取引に関する課徴金勧告及び告発の状況」



17

Ⅲ－２ 「公募増資に関連したインサイダー取引」の事案概要③

金融審議会「インサイダー取引規制に関するワーキング・グループ」（第1回） 資料4「インサイダー取引に関する課徴金勧告及び告発の状況」



18

Ⅲ－３ 公募増資案件に係る法人関係情報に関する管理不備に係る行政処分

- 公募増資案件に係る法人関係情報に関する管理について不公正取引の防止を図るために必要かつ適切な措置を講じていない業務運営状況

ア. コンプライアンス態勢に係る問題

内部管理部門の役職員が、当社における法人関係情報の管理態勢の整備・運用状況は適正であり問題は生じ得ないと過信していたことなどから、内部管理部門は下記イからエの状況につき、法人関係情報の管理・営業の実態把握・法令遵守確認等を十分に行っていなかったなど、牽制機能が十分に発揮されていない状況が認められた。

イ. チャイニーズ・ウォールを越えた情報の伝達

機関投資家営業部署の職員が、収益第一主義の営業態勢等を同部署内に徹底したことにより、同部署内における法令遵守意識を欠落させ公募増資案件に係る法人関係情報の管理が不徹底な状況になっていた。機関投資家営業部署の職員は、「銘柄名を聞かなければ銘柄が推測できて問題ない」などの安易な考えから、恒常的に公募増資案件に係る情報を保有する他部署から、公募増資案件に係る法人関係情報又は銘柄名を推知し得る情報を積極的に取得し、営業に活用することが常態化していた。

ウ. セールス側から社内アナリストへの積極的な情報取得

機関投資家営業部署内でヘッジファンドを担当する職員は、社内アナリストが知り得る公募増資に係る情報等を聞き出そうと執拗に接触を行い、公募増資案件に係る法人関係情報の積極的な取得を行っていた。なお、一部の社内アナリストにおいては、公募増資予定銘柄に関する売買管理部のチェック状況を安易に回答していた。

エ. 機関投資家営業部署内での情報共有

機関投資家営業部署内においては、職員が取得した公募増資案件に係る法人関係情報について、銘柄名を言う場合には、「噂だが」などの付言をすれば問題ないとして、部内で公募増資案件に係る法人関係情報の共有が行われた。

Ⅲ－４ 法人関係情報の管理態勢に関する点検における課題及び取組みについてのまとめ（12社公表ベース）

「法人関係情報の管理態勢に関する点検における課題及び取組みについてのまとめ（12社公表ベース）」 （2012年9月18日）抜粋

課題１．法人関係情報の取扱いの厳格化

- （例）①「法人関係情報」に加え、「法人関係情報の取得を示唆する情報」も管理の対象とする。
②法人関係情報の伝達を受けることができる者の範囲を絞り、情報の拡散を可能な限り制限する。

課題２．営業部門と法人関係部門との関係見直し

- （例）①営業部門から法人関係部門に対する法人関係情報に絡んだ問い合わせを原則として禁止する。
②営業部門が法人関係情報を不正に追及・詮索することを規制する。あるいは、営業部門と法人関係部門の接触の機会を減らすための措置を講じる。
③法人関係部門から営業部門に法人関係情報を伝達する場合の手続をより厳格化する。

課題３．営業部門における内部管理態勢の強化

- （例）①営業部門の業務用携帯電話に録音機能を導入するとともに、個人所有の携帯電話を業務上利用することを規制する。
②チャット、メールといった情報伝達ツールの利用を制限する。

課題４．営業部門と顧客との関係見直し

- （例）①顧客から不当に法人関係情報の提供等を求められた場合の取扱いをルール化する。
②法人関係情報の提供等を執拗に求める顧客については、取引の停止を含めた対応を行う。
③顧客に対して、「法人関係情報の取得を示唆する情報」や「いわゆる噂」を提供することについて規制する。
④接待等についてのルールを厳格化する。

課題５．調査部門、アナリストに対する規制の見直し

- （例）①営業部門からアナリストへの接触について規制する。
②会社（法人関係部門）として法人関係情報を保有していてもアナリストが保有していなければ、当該銘柄のアナリスト・レポートの発行を可能とする。これにより、必要以上の規制が逆に法人関係情報を推測させてしまうリスクを減らす。

20

Ⅲ－５ インサイダー取引防止及び法人関係情報管理の徹底に向けた対応方針について

「インサイダー取引防止及び法人関係情報管理の徹底に向けた対応方針について（2012年10月16日）」 における「法人関係情報の管理等に関連する自主規制規則等の見直し」に係る対応方針

昨今のインサイダー取引事案及び証券会社の法人関係情報の管理態勢に係る自主点検結果等を踏まえ、自主規制規則等に関して次の事項について検討する。

- ① 法人関係情報の取扱いの厳格化
・法人関係情報を取得している場合における、それを示唆する情報や他の情報と相まって法人関係情報となりえる情報の伝達・利用に関する規制について
- ② 営業部門と法人関係部門の関係の見直し
・営業部門から法人関係部門に対する不正な追及、詮索などを規制することについて
・法人関係部門から営業部門に法人関係情報を伝達する場合の手続きの厳格化について
- ③ 営業部門における内部管理態勢の強化
・営業部門による情報漏えいを防止するための措置を各社の社内規則で定めることについて
- ④ 営業部門と顧客の関係の見直し
・顧客から不当な（あるいは執拗な）情報要求があった場合の対応について
・顧客に対する「法人関係情報の取得を示唆する情報」などの提供を規制することについて
- ⑤ 調査部門及びアナリストに対する規制の見直し
・アナリストが、営業部門から法人関係情報等に関する問合せを受けた場合の対応について
- ⑥ 社内のモニタリング態勢の強化
・日常的なモニタリング態勢の構築について
・法人関係情報管理に係る社内検査について、定期的な検査のほか、必要に応じた随時の検査を行うことについて

21

Ⅲ－６ 法人関係情報の管理態勢に係る対応要綱

「法人関係情報の管理態勢に係る対応要綱」（2012年12月18日）における基本方針（要旨）

協会員における法人関係情報の管理態勢に関する自主規制規則としては、既に「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」（以下「法人関係情報規則」という。）が制定されており、協会員に対し、法人関係情報に関し社内規則の制定等により、管理態勢の整備を求めている。

会員向けに実施した法人関係情報の管理態勢の自主点検の結果において、各社とも、その規模や実態に応じて、社内管理態勢の整備を図り、法人関係情報の管理を行っていることが、概ね確認された。

会員各社の自主点検において課題として報告された内容については、法人関係情報規則において規定されている事項に概ね含まれており、各社の課題に対する本協会の対応としては、何より協会員が法人関係情報規則をより適切に運用することができるような管理態勢の整備を促すことが肝要であることが確認された。

このような状況を踏まえると、法人関係情報規則のより適切な運用に資するため、今般の事案を踏まえ、協会員の業態や規模に応じて、法人関係情報管理において留意すべき事項や協会員が社内規則において定めるべき事項について、具体的な例を示すことが有効であると考えます。

ついで、法人関係情報の管理態勢の整備に係る基本方針としては、法人関係情報規則において、本協会が法人関係情報規則の運用に関する考え方（「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」の考え方（以下「法人関係情報規則の考え方」という。））を定める旨を規定し、「法人関係情報規則の考え方」において、法人関係情報規則の運用上の留意事項などについて、具体的な例を示すことが適当であると考えます。

2013年4月 「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」の改正
「『協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則』の考え方」の制定
2013年6月 「法人関係情報管理規程（社内規程モデル）」の改正

Ⅲ－７ 法人関係情報管理規則の改正及び規則の考え方の制定について

「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」の一部改正について（2013年4月16日改正）

新	旧
（管理態勢の充実） 第7条 協会員は、法人関係情報の管理に関し、社内規則に基づき適切に行われているか否かについて、<u>定期的な検査等のモニタリングを行わなければならない。</u> （規則の考え方） 第8条 本協会は、協会員におけるこの規則の運用等に関する事項について、「『協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則』に関する考え方」において定めるものとする。	（管理態勢の充実） 第7条 協会員は、法人関係情報の管理に関し、社内規則に基づき適切に行われているか否かについて、<u>定期的な検査を行わなければならない。</u> （新設）

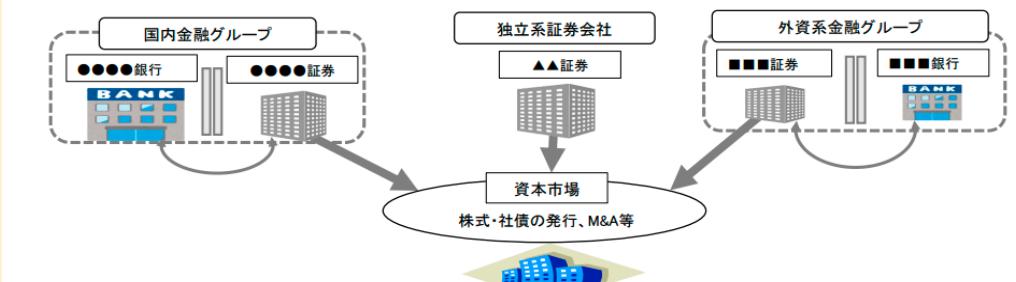
Ⅲ－８ 銀証ファイアーウォール規制の見直し

（2021年6月18日金融審議会「市場制度ワーキング・グループ第二次報告」概要資料）

銀証ファイアーウォール規制の見直し

- 顧客へのより高度なサービス提供、国際競争力向上等の観点から、上場企業等^(注1)について抜本的に規制を見直し
 - 併せて、顧客情報の適切な保護、優越的地位の濫用防止等の観点から、情報管理規制等を見直し
- ※銀証ファイアーウォール規制：金融グループ内の銀証間で、顧客の非公開情報を同意なく共有することを禁止する規制

<証券会社の顧客サービスと情報共有（イメージ）>



規制の見直し

- 上場企業等の顧客情報をグループ内銀証で共有する場合、事前同意不要
※企業からの「停止の求め」には対応必要
- 同意取得の場合もデジタル化可
- ホームベースルール^(注2)の撤廃

弊害防止措置の実効性強化

- 顧客情報管理：銀行に証券会社と同等の規制（法人関係情報に係る行為規制）
- 利益相反管理：グローバルスタンダードを踏まえた実務の高度化
- 優越的地位の濫用防止：当局によるモニタリングの強化（公取委との連携等）

(注1) 中堅・中小企業については、優越的地位の濫用を受けやすい立場にあることを踏まえ、引き続き検討
(注2) 銀行・証券会社の兼職者について、いずれか一方の非公開情報にしかアクセスできない等の規制

24

Ⅲ－９ 銀証ファイアーウォール規制の見直しに伴う金商業者等向け監督指針の改正（2022年6月22日施行）①

現行	改正後
Ⅱ－１ 監督事務に係る基本的考え方 （４）複数の業態を含む金融グループのリスク管理 金融グループの態様は様々であって、グループが抱えるリスクの特性やリスクの波及の過程も異なる結果、グループにおける経営管理態勢も自ずと異なるため、各々の金融グループの実態を踏まえ、その態勢を検証する必要がある点には留意する。 Ⅲ－２－４ 顧客等に関する情報管理態勢 （１）顧客等に関する情報管理態勢に係る留意事項 ① 経営陣は、顧客等に関する情報管理の適切性を確保する必要性及び重要性を認識し、<u>適切性を確保するための組織体制の確立（部門間における適切な牽制の確保を含む。）</u>、社内規程の策定等、内部管理態勢の整備を図っているか。	Ⅱ－１ 監督事務に係る基本的考え方 （４）複数の業態を含む金融グループのリスク管理 金融グループの態様は様々であって、グループが抱えるリスクの特性やリスクの波及の過程も異なる結果、グループにおける経営管理態勢も自ずと異なるため、各々の金融グループの実態を踏まえ、その態勢を検証する必要がある点には留意する。<u>複数の業態を含む金融グループやグループが一体となって総合的な金融サービスの提供を行う金融グループに対するモニタリングについては、異なる業態や異なる金融機関による同様の又は一体的な行為及びそれらに係る規制に関して、同様の水準でモニタリングを行う必要があり、銀行監督担当部局等の他の監督部局や検査部局といった関係部局間での連携強化を行うことも重要となる。</u> Ⅲ－２－４ 顧客等に関する情報管理態勢 （１）顧客等に関する情報管理態勢に係る留意事項 ① 経営陣は、顧客等に関する情報へのアクセス及びその利用は業務遂行上の必要性のある役職員に限定されるべきという原則（以下「Need to Know 原則」という。）を踏まえ、顧客等に関する情報管理の適切性を確保する必要性及び重要性を認識し、<u>業務の内容・規模等に応じて、そのための組織体制の確立（部門間における適切な牽制の確保を含む。）</u>、社内規程の策定、<u>金融グループ内の他の金融機関（持株会社を含む。）との連携等</u>、内部管理態勢の整備を図っているか。

※監督指針より一部抜粋して表示

25

Ⅲ－９ 銀証ファイアーウォール規制の見直しに伴う金商業者等向け 監督指針の改正（2022年6月22日施行）②

現行	改正後
② 顧客等に関する情報の取扱いについて、具体的な取扱基準を定めた上で、研修等により役職員に周知徹底を図っているか。特に、当該情報の他者への伝達については、上記の法令、保護法ガイドライン、金融分野ガイドライン、実務指針の規定等に従い手続きが行われるよう十分な検討を行った上で取扱基準を定めているか。 ③ 顧客等に関する情報へのアクセス管理の徹底（アクセス権限を付与された本人以外が使用することの防止等）、内部関係者による顧客等に関する情報の持ち出しの防止に係る対策、外部からの不正アクセスの防御等情報管理システムの堅牢化などの対策を含め、顧客等に関する情報の管理状況を適時・適切に検証できる体制となっているか。	② 顧客等に関する情報の取扱いについて、具体的な取扱基準を定めた上で、研修等により役職員に周知徹底を図っているか。<u>当該取扱基準は、顧客等に関する情報に関し、金融商品取引業者の社内若しくは社外、又は社内の同一の部門内若しくは異なる部門間、いずれの共有についても、Need to Know 原則を踏まえたものとなっているか。</u>また、当該情報の他者への伝達については、上記の法令、保護法ガイドライン、金融分野ガイドライン、実務指針の規定等に従い手続きが行われるよう十分な検討を行った上で取扱基準を定めているか。 ③ 顧客等に関する情報へのアクセス管理の徹底（<u>アクセス権限を有する者の範囲が Need to Know 原則を逸脱したものとなることやアクセス権限を付与された本人以外が使用することの防止等</u>）、内部関係者による顧客等に関する情報の持ち出しの防止に係る対策、外部からの不正アクセスの防御等情報管理システムの堅牢化などの対策を含め、<u>顧客等に関する情報を適切に管理するための態勢が構築されており、コンプライアンス部門の関与のもと当該顧客等に関する情報の管理状況を適時・適切に検証できる体制となっているか。</u>

※監督指針より一部抜粋して表示

26

Ⅲ－９ 銀証ファイアーウォール規制の見直しに伴う金商業者等向け 監督指針の改正（2022年6月22日施行）③

現行	改正後
⑥ 独立した内部監査部門等において、定期的又は随時に、顧客等に関する情報管理に係る幅広い業務を対象にした監査を行っているか。 （3）法人関係情報を利用したインサイダー取引等の不正な取引の防止に係る留意事項 （新設）	⑥ 独立した内部監査部門等において、定期的又は随時に、顧客等に関する情報管理に係る幅広い業務を対象にした監査を行っているか。当該業務が金融グループ全体で統一に行われている場合、グループ内の他の金融機関（持株会社を含む。）の内部監査部門等との連携が図られているか。 （3）法人関係情報を利用したインサイダー取引等の不正な取引の防止に係る留意事項 ① プライベート部門（営業部門のうち、恒常的に法人関係情報を取得することが想定される部門をいう。）とパブリック部門（営業部門のうち、プライベート部門以外の部門をいい、例えば、有価証券の売買その他の取引等の勧誘やその取引の媒介・取次ぎ・代理を行う部門や、自己取引又は委託取引の執行を行う部門などが考えられる。）との間に、チャイニーズウォール（情報管理のための組織上、物理上又はシステム上の障壁をいう。以下同じ。）を設ける等、法人関係情報を利用したインサイダー取引等の不正な取引を防止するための適切な措置を講じているか。<u>例外的にウォールクロス（チャイニーズウォールを跨いだ情報共有をいう。以下同じ。）を行う場合、情報共有を行った各部門の役職員の氏名、日付、関連銘柄等を記録し、コンプライアンス部門の事前承認を要する等の、法人関係情報の不正利用を実効的に防止する観点から必要となる手続きを具体的に定めているか。</u>

※監督指針より一部抜粋して表示

27

Ⅲ－９ 銀証ファイアーウォール規制の見直しに伴う金商業者等向け監督指針の改正（2022年6月22日施行）④

現行	改正後
① 役職員及びその関係者による、有価証券の売買その他の取引等に係る社内規則を整備し、必要に応じて見直しを行う等、適切な内部管理態勢を構築しているか。	また、経営管理上の必要性から役員等に法人関係情報へのアクセスを認めている場合、当該役員等による法人関係情報の漏えいや不正利用を実効的に防止する観点から必要となる措置が講じられているか。 （注）「組織上の障壁」としては、例えば、部門やレポーティングラインの分離、役職員の兼職の制限等の措置を講じることが、「物理上の障壁」としては、例えば、法人関係情報を管理する部署への入出制限や文書管理等の措置を講じることが、「システム上の障壁」としては、例えば、法人関係情報へのアクセス権限の管理等の措置を講じることが考えられる。 ② 役職員及びその関係者による、有価証券の売買その他の取引等に係る社内規則を整備し、当該社内規則に従い事前承認等の手続きを要することとした取引については、コンプライアンス部門による適切な関与を行わせる等し、また、必要に応じて見直しを行う等、適切な内部管理態勢を構築しているか。

※監督指針より一部抜粋して表示

28

Ⅲ－９ 銀証ファイアーウォール規制の見直しに伴う金商業者等向け監督指針の改正（2022年6月22日施行）⑤

現行	改正後
(新設)	⑤ 金融商品取引業者が海外営業拠点を有している場合や国際的に活動する金融グループに属している場合、法人関係情報の管理について、例えば国内だけでなく、グローバルのグループベースで組織的・一元的な方針、手続き、システム等による管理を行うなど、各国法規制を遵守しつつ、グローバルに提供される業務の内容・規模等にふさわしい水準の適切な管理態勢が確立されているか。

※監督指針より一部抜粋して表示



2022年6月 「『協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則』の考え方」の改正
「法人関係情報管理規程（社内規程モデル）」の改正

29

IV 「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」の考え方

30

IV 「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」に関する考え方①

自主規制規則	自主規制規則の考え方
(目的) 第 1 条 この規則は、協会員が業務上取得する法人関係情報に関して、その情報を利用した不正取引を防止するため、社内規則の制定その他の必要な措置を定めることにより、協会員における法人関係情報の管理態勢等の整備を図ることを目的とする。	・「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」（以下「規則」という。）に関する考え方（以下「規則の考え方」という。）は、協会員における法人関係情報の管理態勢等の整備に資するため、規則の運用等に当たった留意事項や具体例を示すものである。 なお、協会員が業務上取得する法人関係情報の漏えいや不正利用による不正取引を防止するためには、自社の法人関係情報の管理態勢について形式的な整備に留まることなく、自社の業態、社内組織、規模、<u>自社が所属する金融グループ内の他社との業務上の連携の状況等に応じた実効性のある管理態勢の整備を図る必要があることに留意する。</u> ・協会員は、自社の業態、社内組織、規模、自社が所属する金融グループ内の他社との業務上の連携の状況等に応じて、「規則の考え方」に示す留意事項や具体例の項目について、必ずしも社内規則等にすべてを規定する必要はないが、「規則の考え方」の趣旨を踏まえる必要があることに留意する。また、「規則の考え方」で定義、使用する用語等についても、協会員の社内規則等において、必ずしも同一の用語等を使用する必要はないが、「規則の考え方」の趣旨を踏まえる必要があることに留意する。 <u>・協会員が金融グループに所属する場合は、グループ全体の業務の適切性の確保の観点から、グループ内各社との連携を図るように留意する。</u> <u>※「規則の考え方」において、「金融グループ」とは、第一種金融商品取引業者を含む複数の金融機関により構成するグループをいう。</u> <u>・協会員が国際的に活動する金融グループに属している場合は、例えば、グローバルのグループベースで組織的な方針、手続を定めたうえで、各国法規制を遵守しつつ、業務の内容・規模等を踏まえて適切な管理を行うこと等が考えられる。</u>

※下線部分は2022年 6 月の改正箇所

31

Ⅳ「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」に関する考え方②

自主規制規則	自主規制規則の考え方
（定義） 第 2 条 この規則において、次に掲げる用語の定義は、当該各号に定めるところによる。 1 法人関係情報 金融商品取引業等に関する内閣府令第 1 条第 4 項第 14 号に規定する法人関係情報をいう。 法人関係情報管理規程（社内規程モデル） 「別表」において、法人関係情報に該当すると考えらるる項目を記載	・規則における、法人関係情報の定義は金融商品取引業等に関する内閣府令に規定されたものと同一である。 ・自社又は「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」第 8 条に規定する親会社、子会社、関連会社若しくは関係会社の関係にある会社（以下あわせて「自社等」という。）が金融商品取引所に上場している協会員においては、自社等に関する法人関係情報も規則の対象となることに留意する。 ・協会員は、法人関係情報の漏えいや不正利用を防止するために、現時点では法人関係情報ではないが、将来法人関係情報になる蓋然性が高いと考えられる情報（例えば、具体的方法の決定には至っていないが、一定の時期や規模が想定される資本調達ニーズに関する情報等）について、自社の業態、社内組織、規模等に応じて、例えば、取得した際報告する、電子ファイルを含む書類により管理を行う、又は業務上必要な場合を除き、伝達制限の対象とすること等が考えられる。 ・法人関係情報を取得している協会員は、それ自体は法人関係情報に該当するわけではないが、他の情報と相まって法人関係情報となり得る情報（以下「示唆情報等」という。）に関しても、自社の業態、社内組織、規模等に応じて、業務上必要な場合を除き、伝達を制限することが考えられる。例えば、次のようなものが示唆情報等に該当すると考えられる。 イ 法人関係情報を取得していることを示唆する情報（示唆情報） …例えば、増資案件が存在することを直接的にほめめかす場合に限らず、管理部門が、所定の手続に則って、アナリストに対してアナリスト・レポートの公表を制限する旨を伝達する場合や営業部門によるブロック取引の事前確認に対して法人関係情報の存在を理由に取引不可とされている旨を伝達する場合の当該情報等も示唆情報等となり得ると考えられる。 ロ いわゆる「ノンネーム」での増資等の情報 …例えば、法人関係情報を取得している場合において、銘柄名は伝達しないものの、業種、増資の時期、増資の規模等の一部又は全部について伝達することにより法人関係情報の存在を推知し得る場合における当該情報なども示唆情報等となり得ると考えられる。 ※以下、「規則の考え方」において、現時点では法人関係情報ではないが、将来法人関係情報になる蓋然性が高いと考えられる情報と示唆情報等をあわせて「関連情報」という。 ※市場における噂や新聞記事それ自体のみを伝達する際、伝達者が当該噂や新聞記事に係る情報に関する法人関係情報又は示唆情報等取得していない場合は、当該情報は示唆情報等に含まれないと考えられる。 ※「示唆情報」、「示唆情報等」、「関連情報」の用語は、協会員において法人関係情報の管理態勢等を整備するにあたり必要と考えられる概念を示すものであり、協会員の社内規則等において、必ずしも同一の用語等を用いる必要はない。また、上記に示した各種情報について、例えば、「法人関係情報等」として一括して管理することを妨げるものではない。

※下線部分は2022年 6 月の改正箇所

32

Ⅳ「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」に関する考え方③

自主規制規則	自主規制規則の考え方
2 管理部門 法人関係情報を統括して管理する部門（法人関係情報の管理を営業所又は事務所ごとに行う場合は、その責任者）をいう。 3 法人関係部門 主として業務（金融商品取引業及びその付随業務又は登録金融機関業務をいう。以下同じ。）を行っている部門のうち、主として業務上、法人関係情報を取得する可能性が高い部門をいう。 （法人関係情報の管理部門の明確化） 第 3 条 協会員は、管理部門を定めなければならない。	・協会員は、自社の業態、社内組織、規模、自社が所属する金融グループ内の他社との業務上の連携の状況等に応じて、法人関係情報の適切な取扱いのために、必要に応じて管理部門及び法人関係部門以外の他の部門を定義し、規則第 4 条各号に掲げる事項について当該他の部門の業務等に応じて必要な取扱いを定めることが考えられる。他の部門としては、例えば、次のようなものが考えられる。 イ 営業部門（業務のうち、有価証券の売買その他の取引等の勧誘やその取引の媒介・取次ぎ・代理を行う部門） ロ トレーディング部門（業務のうち、主として自己取引又は委託取引の執行を行う部門） ハ 調査部門（「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則」第 2 条第 4 号に規定する調査部門※） ※アナリスト・レポートの作成を行う協会員における部門をいう。 また、例えば経営管理上の必要性から役員等に法人関係情報へのアクセスを認めている場合、当該役員等に関しても、必要に応じて定義し、規則第 4 条各号に掲げる事項について必要な取扱いを定めることが考えられる。 ・協会員は、自社の業態、社内組織、規模、自社が所属する金融グループ内の他社との業務上の連携の状況等に応じて、管理部門及び法人関係部門以外の部門は共通の規定で足りると判断する場合は、他の部門を定義し、取扱いについて規定する必要はないと考えられる。
	・規則において管理部門とは、コンプライアンス部門全般を指すのではなく、法人関係情報の統括管理を行う部署を指すことに留意する。（規則第 2 条第 2 号参照） 法人関係情報管理規程（社内規程モデル） （法人関係情報等の管理部門） 第 5 条 当社において、法人関係情報及び高蓋然性情報（以下、あわせて「法人関係情報等」という。）は、〇〇部が統括して管理する。

※下線部分は2022年 6 月の改正箇所

33

IV「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」に関する考え方④

自主規制規則	自主規制規則の考え方
(社内規則の制定) 第4条 協会員は、法人関係情報の管理に関し、その情報を利用した不正取引が行われないよう、次の各号に掲げる事項について規定した社内規則を定めなければならない。	・規則第4条各号に掲げる社内規則で規定すべき事項は、必ずしも全社的に適用される社内の規則にすべてを規定するのではなく、協会員の業態、社内組織、規模、自社が所属する金融グループ内の他社との業務上の連携の状況等に応じて、例えば、特定の部門に適用される規則や具体的方法等に関し社内ガイドライン等で規定することも考えられる。 ・協会員が金融グループに所属する場合は、自社の社内規則が金融グループ内の他社における社内規則と矛盾せず、適切な連携が図れるものとなっているか、法人関係情報の管理が適切に行える状況となっているか等に留意する。なお、協会員が金融グループ内の他社から顧客に関する非公開情報を取得した場合において、当該情報が上場会社等の運営、業務又は財産に関する公表されていない重要な情報であって顧客の投資判断に影響を及ぼすと考えられるときは、協会員は当該情報を法人関係情報として管理する必要があることに留意する。 ・協会員が国際的に活動する金融グループに属している場合は、各国法規制を遵守しつつ、自社の社内規則が金融グループ内の他社における社内規則と矛盾せず、適切な連携が図れるものとなっているか、法人関係情報の管理が適切に行える状況となっているか等に留意する。
1 法人関係情報を取得した際の手続に関する事項	・法人関係情報を取得した際の手続としては、協会員の業態、社内組織、規模等に応じて、例えば、次のような事項について規定することが考えられる。 イ 取得者（役員・職員の場合それぞれ）が報告する事項（取得した情報の内容、取得日時、情報の提供元等） ロ 取得者が報告すべき相手（管理部門の長、部店長等） ハ 取得者が報告する方法（社内システム、報告文書等） ニ 報告を受けた者が行うべき行動（更なる上位者への報告、取得者への指示等） 法人関係情報管理規程（社内規程モデル） （法人関係情報等取得時の取扱い） 第6条 役職員は、その業務に関して法人関係情報等を取得したときは、直ちに、所定の様式により ○〇部に報告しなければならない。 2 法人関係部門に所属する役職員は、その業務に関して法人関係情報等を取得したときは、前項に規定する報告に加え、直ちに、所定の様式により部店長にも報告しなければならない。 3 第1項又は第2項の規定により報告を受けた○〇部又は部店長は、すみやかに当該役職員に対し当該法人関係情報等の管理等について必要な指示を与えるものとする。

※下線部分は2022年6月の改正箇所 34

IV「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」に関する考え方⑤

自主規制規則	自主規制規則の考え方
2 法人関係情報を取得した者等における情報管理手続に関する事項	・取得した情報の管理手続としては、Need to Know 原則を踏まえ、規則第6条に関する「規則の考え方」に示す事項について、協会員の業態、社内組織、規模、立地、システム環境等に応じて、具体的に規定することが考えられる。 ・このとき、法人関係部門における管理、管理部門における管理又は他の部門における管理の手続や方法が異なる場合は、必要に応じて、それぞれについて規定することが考えられる。 ・「Need to Know 原則」とは、顧客等に関する情報へのアクセス及びその利用は業務遂行上の必要性のある役職員に限定されるべきという原則を指し、欧米においては顧客等に関する非公開情報を共有する範囲の管理について規制及び実務において採られている考え方である。 ※例えば、米国証券取引委員会（SEC）が公表したスタッフレポート（Staff Summary Report on Examinations of Information Barriers: Broker-Dealer Practices Under Section 15(g) of the Securities Exchange Act of 1934 (SEC, 2012, p.26)）では、同原則の具体的な運用について以下のとおり述べられていることが参考となる。 ✓ ほとんどのブローカー・ディーラーでは、機密情報を知る必要（Need to Know）がない限り、他のパブリックサイドやプライベートサイドの社員と機密情報について協議しないよう定めた文書化された方針を作成している。 ✓ 基本的に、M&A及び資本市場取引に関する情報は、利益相反の懸念と MNPI（重要未公開情報）が拡散することを制限するために、通常、ディールチームのメンバーに限定されている。
3 管理部門の明確化及びその情報管理手続に関する事項	・管理部門の明確化とは、協会員において法人関係情報の管理を誰が責任をもって行っているかを周知、徹底することを指し、できる限り具体的に担当部署又は役職者を指定することが考えられる。例えば、内部管理全般を管理する部署（例、コンプライアンス部）のうち、特定のセクション（例、法人関係情報管理課）がその任に当たる場合は、その部署又は役職者（例、法人関係情報管理課長）を指定することなどが考えられる。 ・管理部門における情報の管理手続は、規則第6条に関する「規則の考え方」に示す事項に準じて規定することが考えられる。

※下線部分は2022年6月の改正箇所

35

IV「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」に関する考え方⑥

自主規制規則	自主規制規則の考え方
4 法人関係情報の伝達手続に関する事項	・法人関係情報を利用したインサイダー取引等の不正な取引を防止する観点から、法人関係情報は、Need to Know原則を踏まえ、業務上必要な場合において所定の手続（例、管理部門の承認等）に則るときを除き、社内又は社外のいずれにも伝達を行ってはならないものと考えられる。このような点に留意して、法人関係情報の伝達手続について、社内規則等を定めることが考えられる。 法人関係情報管理規程（社内規程モデル） （法人関係情報等及び示唆情報等の伝達） 第 11 条 役職員は、社内又は社外のいずれにも法人関係情報等及び示唆情報等を伝達してはならない。 2 前項の規定にかかわらず、法人関係情報等又は示唆情報等を伝達することが必要な役職員については、以下の各号に定める場合に限り、当該情報の伝達を行うことができる。 1 役職員が、事前に〇〇部の責任者の承認を得て伝達する場合 2 法人関係部門に所属する役職員が、〇〇部の責任者が認めたあらかじめ定められた所定の手続きにより伝達する場合 3 前項については、法人関係情報を利用したインサイダー取引等の不正な取引を防止する観点から、Need to Know原則を踏まえ、業務上、法人関係情報等又は示唆情報等を伝達することが必要な役職員に限り、行うことができる。

※下線部分は2022年6月の改正箇所

36

IV「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」に関する考え方⑦

自主規制規則	自主規制規則の考え方
5 法人関係情報の消滅又は抹消手続に関する事項	・法人関係情報の消滅としては、例えば、次のようなものが考えられる。 イ 発行体等が当該情報について開示書類等により公表した場合 ロ 発行体等から当該情報に係る案件の中止の決定について連絡を受けた場合 ・将来法人関係情報になる蓋然性が高いと考えられる情報として管理している場合において、相当な期間（具体的な期間については協会員が規定する）を経過したにもかかわらず、当該情報に係る案件について法人関係情報となるような具体的な進展がみられず、かつ合理的に判断した結果、投資判断に影響を及ぼすような情報として認められない場合は、当該情報を抹消することが考えられる。 ・発行体等から法人関係情報又は将来法人関係情報となる蓋然性が高い情報を取得した者及び管理部門は、管理している情報が公表されていないか、又は当該案件が中止されていないか等、当該情報の管理を解除する状態にないかを定期的に確認する必要があると考えられる。 ※協会員が所属する金融グループにおいて法人関係情報を含む情報共有がなされている場合には、法人関係情報の消滅又は抹消について情報を得た際に、必要に応じてグループ内で情報共有を行うことが考えられる。 ・法人関係情報又は将来法人関係情報になる蓋然性が高いと考えられる情報の消滅又は抹消手続としては、例えば、次のような事項について規定することが考えられる。 イ 当該情報の消滅を知った場合の報告方法（社内システム、報告文書等） ロ 管理部門における当該情報の抹消方法 ハ 当該情報の登録内容の適宜の見直し（一部抹消等） 法人関係情報管理規程（社内規程モデル） （法人関係情報等の抹消等） 第 12 条 法人関係情報等取得した〇〇部は、管理している法人関係情報等が公表等されていないか等、当該情報を抹消する状態にないかを定期的に確認しなければならない。 2 役職員は、発行体等が法人関係情報等について開示書類を公表した場合及び発行体等から当該情報に係る案件の中止の決定について連絡を受けた場合、直ちに〇〇部（法人関係部門に所属する役職員にあつては、〇〇部及び部長）に報告しなければならない。 3 〇〇部は、法人関係情報等について、発行体等が当該情報について開示書類等により公表した場合及び発行体等から当該情報に係る案件の中止の決定について連絡を受けた場合、当該情報を抹消することができる。 4 〇〇部は、高蓋然性情報について、△ヵ月（△年）以上経過したにもかかわらず、当該情報に係る案件について法人関係情報となるような具体的な進展がみられず、かつ合理的に判断した結果、投資判断に影響を及ぼすような情報として認められない場合は、当該情報を抹消することができる。 5 〇〇部は、法人関係情報等の登録内容について適宜の見直し（一部抹消等）を行う。

※下線部分は2022年6月の改正箇所 37

IV「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」に関する考え方⑧

自主規制規則	自主規制規則の考え方
6 禁止行為に関する事項	・ 禁止行為に関しては、例えば、次のような事項について規定することが考えられる。 イ 法人関係情報は、Need to Know 原則を踏まえ、業務上必要な場合において所定の手続に則るときを除き、社内又は社外のいずれにも伝達禁止である旨 ロ 規則第2条第1号に関する「規則の考え方」で示した関連情報についても、Need to Know 原則を踏まえ、業務上必要な場合において所定の手続に則るときを除き、社内又は社外のいずれにも伝達禁止である旨 ハ 管理部門又は法人関係部門以外の部門の者から管理部門又は法人関係部門に対して、法人関係情報及び関連情報（対象とする関連情報の範囲は協会員が必要に応じて規定する。以下、本号において同じ。）について不正な情報追求や詮索を行ってはならない旨、並びに管理部門又は法人関係部門の者は、当該情報追求や当該詮索に対し回答してはならない旨 ニ アナリストに対して、法人関係情報及び関連情報の有無を詮索する行為（社内の規則や業務フロー等に応じてどのような行為が該当するかを規定する）をしてはならない旨、並びにアナリストは、当該詮索に対し回答してはならない旨 ホ 法人関係情報又は関連情報に基づいて、自己の取引（トレーディング）を行ってはならない旨 ヘ 役職員は、法人関係情報又は関連情報に基づいて、自己投資を行ってはならない旨 ト 顧客に対して法人関係情報又は関連情報を提供して勧誘を行ってはならない旨 チ 法人関係情報又は関連情報を知った場合は、当該法人関係情報について公表がされたこととなる前に売買等をさせることにより顧客に利益を得させ、又は当該顧客の損失の発生を回避させる目的をもって、当該顧客に対して当該売買等をするを勧めて勧誘を行ってはならない旨 ※なお、上記イ、ロ等の「業務上必要な場合」及び伝達に必要な所定の手続については、協会員の業態、社内組織、規模、自社が所属する金融グループ内の他社との業務上の連携の状況等に応じて、例えば、法人関係部門内での情報伝達の場合やM & A業務における社外の関係者への情報伝達の場合等についてあらかじめ規定することが考えられる。 ※上記イ、ロには、法人関係情報又は関連情報を市場における噂や新聞記事として伝達する場合を含む。 法人関係情報管理規程（社内規程モデル） （法人関係情報等及び示唆情報等の照会及び回答の禁止） 第13条 役職員は、法人関係部門又は〇〇部に対して、法人関係情報等及び示唆情報等について不正な情報追求や詮索を行ってはならない。 2 法人関係部門又は〇〇部の役職員は、法人関係情報等及び示唆情報等について不正な情報追求や詮索を受けたときは、回答してはならない。 3 法人関係部門又は〇〇部の役職員は、第1項の追求や詮索を受けた場合は、直ちに部店長及び〇〇部に報告しなければならない。

※下線部分は2022年6月の改正箇所³⁸

IV「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」に関する考え方⑨

自主規制規則	自主規制規則の考え方
7 その他協会員が必要と認める事項	・ その他の事項としては、協会員の業態、社内組織、規模、自社が所属する金融グループ内の他社との業務上の連携の状況等に応じて、例えば、次のような事項について必要に応じて規定することが考えられる。 イ 調査部門（又はアナリスト）に対する営業部門（金融グループ内の他社の部門を含む。）からの照会及び回答に関する手続 ロ 顧客（金融グループ内の他社の顧客を含む。）から不当な情報提供要求があった場合の対応について 法人関係情報管理規程（社内規程モデル） （顧客からの不当な情報提供要求） 第19条 役職員は、法人関係情報等及び示唆情報等に関して顧客から不当な情報提供要求があった場合には、これに添えてはならない。 2 役職員は前項の要求があった場合には、直ちに部店長及び〇〇部に報告しなければならない。 3 〇〇部は、前項の報告を受けた場合には、当該報告における銘柄及び顧客に係る売買状況を審査し、不正な取引が行われないよう必要な措置を講じるものとする。
（法人関係情報を取得した際の手続） 第5条 協会員は、法人関係情報を取得した役職員に対し、当該取得した法人関係情報を直ちに管理部門に報告するなど法人関係情報を取得した際の管理のために必要な手続を定めなければならない。	・ 規則第4条第1項に関する「規則の考え方」を参照。

※下線部分は2022年6月の改正箇所

Ⅳ「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」に関する考え方⑩

自主規制規則	自主規制規則の考え方
（法人関係情報の管理） 第 6 条 協会員は、法人関係部門について、他の部門から物理的に隔離する等、当該法人関係情報が業務上不必要な部門に伝わらないよう管理しなければならない。	・社内又は金融グループ内の他社の部門を問わず、法人関係情報が業務上不必要な部門に伝わらないように管理するために、協会員は、組織上の障壁、物理上の障壁、システム上の障壁等を設けることが考えられる。 ・組織上の障壁としては、例えば部門やレポーティングラインの分離、役職員の兼職の制限等の措置を行うことが考えられる。 ・物理上の障壁としては、法人関係部門について、自社の社内組織や法人関係情報の取得の頻度等を勘案し、例えば、法人関係部門の設置場所、レイアウト、入出制限（施錠管理等）及び文書管理等を考慮することが考えられる。 ・システム上の障壁としては、例えば法人関係情報へのアクセス権限の管理等の措置を行うことが考えられる。 ・法人関係情報に加えて、規則第 2 条第 1 号に関する「規則の考え方」で示した「関連情報」についても、規則第 6 条に関する「規則の考え方」に準じて取り扱うことが考えられる。 法人関係情報管理規程（社内規程モデル） （顧客（法人関係情報等の管理） 第 8 条 当社は、法人関係情報等が業務上不必要な部門に伝わらないようにするため、各号に定める方法により組織上の障壁、物理上の障壁、システム上の障壁を設けるものとする。 1 法人関係部門とその他の部門は明確に分離し、それぞれの部門を越えたレポーティングは行わないものとする。また、役職員は、統括役員を除き部門を越えた兼職を行わないこととする。 2 法人関係部門以外の部門の役職員は、予め許可された場合を除き、法人関係部門の部室に入室してはならない。また、役職員は、法人関係情報等が記載された書類について、他の部門から隔離して管理する等、当該法人関係情報等が業務上不必要な部門に伝わらないよう管理しなければならない。 3 役職員は、法人関係情報等が記載された電子ファイルについて、アクセス制限を設ける等により容易に閲覧できない方法をとる等、当該法人関係情報等が業務上不必要な部門に伝わらないよう管理しなければならない。
2 協会員は、法人関係情報が記載された書類及び法人関係情報になり得るような情報を記載した書類について、他の部門から物理的に隔離して管理する等、法人関係情報が業務上不必要な部門に伝わらないよう管理しなければならない。	・法人関係情報が記載された書類等の管理方法としては、協会員の法人関係部門の設置場所、レイアウトや法人関係情報の取得の頻度等を勘案し、適切な管理方法を定めることが考えられる。

※下線部分は2022年6月の改正箇所 40

Ⅳ「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」に関する考え方⑪

自主規制規則	自主規制規則の考え方
3 協会員は、法人関係情報が記載された電子ファイル及び法人関係情報になり得るような情報を記載した電子ファイルについて、容易に閲覧できない方法をとる等、法人関係情報が業務上不必要な部門に伝わらないよう管理しなければならない。	・法人関係情報が記載された電子ファイル等の管理については、協会員の社内組織やシステム環境等を勘案し、必要に応じてアクセス権限の設定や電子メールの利用方法等を定めることが考えられる。
（管理態勢の充実） 第 7 条 協会員は、法人関係情報の管理に関し、社内規則に基づき適切に行われているか否かについて、定期的な検査等のモニタリングを行わなければならない。	・「定期的な検査等のモニタリング」とは、協会員の業態、社内組織、規模、自社が所属する金融グループ内の他社との業務上の連携の状況等に応じて、例えば、次のようなものが含まれると考えられる。 イ 検査等を担当する部署が行う定期的な又は随時の検査等 ロ 法人関係部門又はその管理を行う部門等が行う定期的な又は随時の点検（いわゆる「自店検査」等） ハ 法人関係部門又はその管理を行う部門等が行う日常的な点検 ・検査等を担当する部署が行う定期的な検査等のサイクルは、協会員の業態、社内組織、規模等に応じて、設定することが考えられる。 ・例えば、検査等のサイクルが一定期間以上（協会員の規模等に応じ、例えば1年超）の間隔となる場合には自店検査や日常的な点検等をあわせて行うことにより、モニタリング態勢を構築することも考えられる。 ・自店検査や日常的な点検としては、例えば、法人関係部門の管理者等が、規則第 6 条で規定する法人関係情報の管理について、「規則の考え方」に沿った適切なものとなっているかについて、協会員の業態、規模、社内組織、システム環境等を勘案し、書類の保管、アクセス権限の設定、通話録音及び電子メール等について、随時サンプル調査を行うこと等が考えられる。 ・管理部門及び法人関係部門以外において法人関係情報の管理が必要となる場合は、管理責任者を設けたうえで上記法人関係部門等におけるモニタリングの考え方に準じた対応を行うことが考えられる。
（規則の考え方） 第 8 条 本協会は、協会員におけるこの規則の運用等に関する事項について、「『協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則』に関する考え方」において定めるものとする。	

※下線部分は2022年6月の改正箇所 41

(参考) アナリスト・レポートに関する規制

42

「企業内容等の開示に関する留意事項について」の改正

金融庁「企業内容等の開示に関する留意事項について」の改正（2014年8月27日） 抜粋

（取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しない行為）

2-12 例えば次に掲げる行為は有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等には該当しないことに留意する。

①～⑦ 省略

- ⑧ 金融商品取引業者等により通常の業務の過程において行われる上場会社である発行者に係るアナリスト・レポート（個別の企業の分析及び評価に関する資料であって、多数の者に対する情報の提供を目的とするものをいう。以下⑧において同じ。）の配布又は公表（当該金融商品取引業者等において、執筆を担当する者をアナリスト・レポートの対象となる企業の発行する有価証券の募集又は売出しに係る取得勧誘又は売付け勧誘等に関する未公表の情報の伝達から遮断するための適切な措置を講じている場合に限り、当該発行者に係るアナリスト・レポートの配布若しくは公表を開始する場合又はその配布若しくは公表を中断した後に再び開始する場合を除く。）

43

「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則」及び 同規則の考え方の改正①（2015年2月17日）

自主規制規則	自主規制規則の考え方
（社内審査） 第４条 協会員は、アナリスト・レポートに関する指針を策定する等により、アナリスト・レポートの表示内容及び評価が適正かつ合理的なものとなるよう努めなければならない。	
６ 協会員は、前各項に掲げる審査を行い、アナリスト・レポートの公表等の是非について判断するに当たっては、次の各号に留意しなければならない。 １ 当該アナリスト・レポートが、通常の業務の過程において公表等されるもの（公表等を開始する場合又は中断した後に再び開始する場合に係るものを除く。）に該当すると考えられる場合には、当該アナリスト・レポートの公表等は、その対象となる企業の発行する有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等には該当しないこと。 ２ 通常の業務の過程において行われるアナリスト・レポート（公表等を開始する場合又は中断した後に再び開始する場合に係るものを除く。）の公表等を制限することにより、投資者に対して、当該協会員が当該アナリスト・レポートの対象となる企業等に関する法人関係情報を取得していること等を推知させることになり得ると考えられること。	・ 通常の業務の過程において行われるアナリスト・レポート（業界レポートにおける個別企業等への言及を含み、新規・再開レポートを除く。）の公表等は、協会員において法人関係情報を取得している場合であっても、協会員において、執筆を担当する者をアナリスト・レポートの対象となる企業の発行する有価証券の募集又は売出しに係る取得勧誘又は売付け勧誘等に関する未公表情報の伝達から遮断するための適切な措置を講じている場合には、有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等には該当しないと考えられるため、原則として公表等を行うことに留意して審査を行うことが考えられる。 ・ 新規・再開レポート及び通常の業務の過程において公表等されるアナリスト・レポート以外のアナリスト・レポートの公表等の是非については、審査担当者が当該アナリスト・レポートの記載内容を審査のうえ、自社の社内管理態勢に照らし個別に判断することが考えられる。 ・ 第１項の考え方に示した指針の項目のうち、二及びホについて審査を行った結果、通常の業務の過程において行われるアナリスト・レポートの公表等（新規・再開レポートの公表等を除く。）を制限することにより、投資者に対して、当該協会員が当該アナリスト・レポートの対象となる企業等に関する法人関係情報を取得していること等を推知させることになり得ると考えられる

44

「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則」及び 同規則の考え方の改正②（2015年2月17日）

自主規制規則	自主規制規則の考え方
（情報管理の徹底） 第８条 協会員は、次の各号に掲げる情報（以下「重要情報」という。）について、適正に管理しなければならない。 ３ 協会員がアナリスト・レポートの公表等を制限した場合における当該制限を行ったこと	・ 管理部門が、所定の手続に則って、アナリストに対してアナリスト・レポートの公表等（通常の業務の過程において公表等されるものであるか否かを問わない。）を制限する旨を伝達する場合の当該情報は示唆情報となる蓋然性が高いと考えられる。 ・ 当該伝達を受けたアナリストのその後の言動により、投資者や自社の役職員に当該アナリスト・レポートの対象となる企業等に関する法人関係情報を取得していること等を推知させることになり得ることにも留意する必要があると考えられる。 ・ アナリストに、社内資料（外務員向け営業基礎資料等）を作成させること等を目的として、第８条第１項に掲げる情報を伝達すること（いわゆるウォールクロス）は、結果として通常の業務の過程において行われるアナリスト・レポートの公表等を制限することに繋がるおそれがあることに留意する必要があると考えられる。

45



END

日本証券業協会における法人関係情報の
管理等に関する自主規制について



※ 本社内規程モデルは、第一種金融商品取引業（金商法第28条第1項各号に掲げる業務）を幅広く行う協会員における社内規則のモデルとして作成しています。協会員においては、自社の業態等を勘案して、適宜読み替えや必要事項の追加等を行って作成してください。
また、特別会員においては登録金融機関業務に必要な範囲において必要な事項を規定してください。

社内規程モデル	作成上の留意点
法人関係情報管理規程 第 1 章 総 則 （目 的） 第 1 条 この規則は、当社の役職員が業務上取得する法人関係情報に関して、その法人関係情報を取得した際の手続、伝達手続及び情報管理手続等を定めることにより、その情報を利用した不正取引を防止し、もって当社における事業活動の適正化に資することを目的とする。 （定 義） 第 2 条 この規則において、次の各号に掲げる用語の定義は、当該各号に定めるところによる。 1 法人関係情報（別表） 金融商品取引業等に関する内閣府令第1条第4項第14号に規定する法人関係情報をいう。 2 高蓋然性情報 現時点では法人関係情報ではないが、将来法人関係情報になる蓋然性が高いと考えられる情報をいう。 3 示唆情報等 当社が法人関係情報を取得している場合、それ自体は法人関係情報に該当するわけではないが、他の情報と相まって法人関係情報となり得る情報をいう。 4 法人関係部門 主として業務（金融商品取引業及びその付随業務又は登録金融機関業務をいう。以下同じ。）を行っている部門のうち、主として業務上、法人関係情報を取得する可能性の高い部門をいう。 5 特定有価証券等 金融商品取引法第 163 条第 1 項に規定する特定有価証券等をいう。 （法令随則則の遵守） 第 3 条 役職員は、金融商品取引業の公共性を認識し、金融商品取引法等証券関係法令及び日本証券業協会、金融商品取引所等の定める諸規則並びに社内規則（以下「関係法令等」という。）を遵守し、誠実に業務を遂行するものとする。 （上場会社等の役職員への助言）	

1

第 4 条 役職員は、日常接触する上場会社等の役職員に対し、関係法令等の遵守について助言を行うものとする。 第 2 章 法人関係情報の管理 （法人関係情報等の管理部門） 第 5 条 当社において、法人関係情報及び高蓋然性情報（以下、あわせて「法人関係情報等」という。）は、〇〇部が統括して管理する。 （法人関係情報等取得時の取扱い） 第 6 条 役職員は、その業務に関して法人関係情報等を取得したときは、直ちに、所定の様式により〇〇部に報告しなければならない。 2 法人関係部門に所属する役職員は、その業務に関して法人関係情報等を取得したときは、前項に規定する報告に加え、直ちに、所定の様式により部長氏にも報告しなければならない。 3 第 1 項又は第 2 項の規定により報告を受けた〇〇部又は部長氏は、すみやかに当該役職員に対し当該法人関係情報等の管理等について必要な指示を与えるものとする。 （上場会社等への公表要請） 第 7 条 当社は、法人関係情報の公開を必要と認めたときは、当該上場会社等及び上場会社等の子会社に当該法人関係情報の公表等適切な措置を講じるよう要請するものとする。 （法人関係情報等の管理） 第 8 条 当社は、法人関係情報等が業務上不必要な部門に伝わらないようにするため、各号に定める方法により組織上の障壁、物理上の障壁、システム上の障壁を設けるものとする。 1 法人関係部門とその他の部門は明確に分離し、それぞれの部門を越えたレポーティングは行わないものとする。また、役職員は、統括役員を除き部門を越えた兼職を行わないこととする。 2 法人関係部門以外の部門の役職員は、予め許可された場合を除き、法人関係部門の部屋に入室してはならない。また、役職員は、法人関係情報等が記載された書類について、他の部門から隔離して管理する等、当該法人関係情報等が業務上不必要な部門に伝わらないよう管理しなければならない。 3 役職員は、法人関係情報等が記載された電子ファイルについて、アクセス制限を設ける等により容易に閲覧できない方法をとる等、当該法人関係情報等が業務上不必要な部門に伝わらないよう管理しなければならない。 <i>【金融グループに属する協会員の場合は、第 8 条 2 項書について例えば下記のように規定することも考えられる（各号は上記を参考に規定する。）】</i> 第 8 条 当社は、社内又は〇〇グループ内の他社の部門を問わず、法人関係情報等が業務上不必要な部門に伝わらないように	※各社の実情に合わせて、各号に定める障壁の内容、部門・部署名や管理方法を規定する。 業務上、役職員が部門を超えた兼職を行う必要がある協会員においては、兼職部署において不適切な情報伝達や不慮の情報漏洩が発生しないよう管理する旨規定することが考えられる。 ※「〇〇グループ内の他社」という部分は、協会員において業務上の連携の対象となる所属金融グループの名称又はそのグループ内で情報連携の相手先となるグループ会社名を規定する。
---	--

2

するため、各号に定める方法により組織上の障壁、物理上の障壁、システム上の障壁を設けるものとする。 （投資情報資料の審査） 第 9 条 当社は、投資情報資料を作成し、社内等に配付しようとするときは、〇〇部において、法人関係情報等の有無等について審査するものとする。 （投資情報資料の同時公開） 第 10 条 当社は、前条に定める投資情報資料については、社内等において同時に公開されるよう努めるものとする。 （法人関係情報等及び示唆情報等の伝達） 第 11 条 役職員は、社内又は社外のいずれにも法人関係情報等及び示唆情報等を伝達してはならない。 2 前項の規定にかかわらず、法人関係情報等又は示唆情報等を伝達することが必要な役職員については、以下の各号に定める場合に限り、当該情報の伝達を行うことができる。 1 役職員が、事前に〇〇部の責任者の承認を得て伝達する場合 2 法人関係部門に所属する役職員が、〇〇部の責任者が認めたあらかじめ定められた所定の手続きにより伝達する場合 3 前項については、法人関係情報等を利用したインサイダー取引等の不正な取引を防止する観点から、Need to Know 原則を踏まえ、業務上、法人関係情報等又は示唆情報等を伝達することが必要な役職員に限り、行うことができる。 （法人関係情報等の抹消等） 第 12 条 法人関係情報等を取得した〇〇部は、管理している法人関係情報等が公表等されていないか等、当該情報を抹消する状態にないかを定期的に確認しなければならない。 2 役職員は、発行情等が法人関係情報等について開示書類を公表した場合及び発行情等から当該情報に係る案件の中止の決定について連絡を受けた場合、直ちに〇〇部（法人関係部門に所属する役職員にあっては、〇〇部及び部長氏）に報告しなければならない。 3 〇〇部は、法人関係情報等について、発行情等が当該情報について開示書類等により公表した場合及び発行情等から当該情報に係る案件の中止の決定について連絡を受けた場合、当該情報を抹消することができる。 4 〇〇部は、高蓋然性情報について、△ヵ月（△年）以上経過したにもかかわらず、当該情報に係る案件について法人関係情報となるような具体的な進展がみられず、かつ合理的に判断した結果、投資判断に影響を及ぼすような情報として認められない場合は、当該情報を抹消することができる。 5 〇〇部は、法人関係情報等の登録内容について適宜の見直し（一部抹消等）を行う。 <i>【金融グループに属する協会員の場合は、必要に応じて、例えば</i>	を規定する。 ※協会員において、投資情報資料を作成しない場合にあっては、第 9 条及び第 10 条を削除して差し支えないと考えられる。
---	---

3

<i>下記のような規定を盛り込むことも考えられる】</i> 6 〇〇部は、〇〇グループ内において法人関係情報を含む情報共有がなれている場合には、当該法人関係情報が消滅したこと又は当該法人関係情報を抹消したことを〇〇グループ内に情報共有するものとする。 第 3 章 禁止行為 （法人関係情報等及び示唆情報等の開示及び回答の禁止） 第 13 条 役職員は、法人関係部門又は〇〇部に対して、法人関係情報等及び示唆情報等について不正な情報追求や詮索を行ってはならない。 2 法人関係部門又は〇〇部の役職員は、法人関係情報等及び示唆情報等について不正な情報追求や詮索を受けたときは、回答してはならない。 3 法人関係部門又は〇〇部の役職員は、第 1 項の追求や詮索を受けた場合は、直ちに部長氏及び〇〇部に報告しなければならない。 （法人関係情報等及び示唆情報等に基づいた自己売買の禁止） 第 14 条 当社は、法人関係情報等及び示唆情報等に基づいた自己売買を行わないものとする。 （法人関係情報等又は示唆情報等を提供しての勧誘等の禁止） 第 15 条 役職員は、顧客に対して法人関係情報等若しくは示唆情報等を提供して、有価証券の売買その他の取引若しくは有価証券に係るデリバティブ取引（以下この条において売買等という。）の勧誘又はその媒介、取次ぎ、若しくは代理の勧誘をしてはならない。 2 役職員は、有価証券の売買等又はこれらの媒介、取次ぎ若しくは代理につき、法人関係情報等若しくは示唆情報等を知った場合は、当該有価証券の発行者の法人関係情報等について公表されたこととなる前に当該売買等をさせることにより顧客に利益を得させ、又は当該顧客の損失の発生を回避させる目的をもって、当該顧客に対して当該売買等を行うことを勧めて勧誘してはならない。 （法人関係情報等及び示唆情報等に基づいた役職員の自己投資の禁止） 第 16 条 役職員は、法人関係情報等及び示唆情報等に基づいて、自己の計算において当該法人関係情報等及び示唆情報等に係る有価証券の売買その他の取引等（当該有価証券の売買その他の取引等が有価証券の売買である場合にあっては、オプション（オプションと類似の権利であって、外国市場デリバティブ取引のうち金融商品取引法第 28 条第 8 項第 3 号ハ（1）と類似の取引にかかわるものを含む。）が行使された場合に成立する有価証券の売買を除く。）を行ってはならない。 （法人関係部門に所属する役職員の自己投資の制限）	協会員において業務上の連携の対象となる所属金融グループの名称又はそのグループ内で情報連携の相手先となるグループ会社名を規定する。 ※第 16 条及び第 17 条は、「協会員に従業員における上場会社等の特定有価証券に係る売買等に関する規則」に基づく社内規定に記載することもできると考えられる。
---	---

4

第 17 条 法人関係部門に所属する役職員は、自己が担当する上場会社等の特定有価証券等について、自己のために売買（株券の累積投資に係る売買であって有価証券の取引等の規制に関する内閣府令第 59 条に規定するものを除く。）してはならない。ただし、あらかじめ書面により、部店長を通じて〇〇部の責任者（役員にあっては内部管理統括責任者）の承認を受けた場合は、この限りではない。 2 〇〇部の責任者は、前項ただし書の規定により承認を与える場合には、法人関係情報等及び示唆情報等に基づいて行われるものであるか否かについて審査するものとする。 3 〇〇部は、法人関係部門に所属する役職員が第 1 項ただし書の規定により売買取引を行ったときは、必要に応じ、事後的に法人関係情報等及び示唆情報等の有無を調査するものとする。 4 法人関係部門に所属する役職員は、第 1 項ただし書の規定により買い付けた特定有価証券等については、原則として、当該買付けの日から起算して 1 年以内に売却をしてはならない。 第 4 章 そ の 他 （指示等） 第 18 条 〇〇部は、法人関係情報等に係る銘柄等について必要と認めたときは、銘柄を指定して各担当部署に対し、次の各号に掲げる指示を行うものとする。 ① 自己売買を原則として禁止すること。 ② 注目銘柄、参考銘柄等に選定しないこと。 ③ 必要に応じ顧客から注文理由を聴取すること。 2 〇〇部は、上場会社等の自己株式取得の決定事実に係る法人関係情報等を取得し又は報告を受けたときは、当該自己株式取得の終了が開示されるまでの間、当該法人関係情報等を自己売買部門等から隔離する等の必要な措置を講じるものとする。 （顧客からの不当な情報提供要求） 第 19 条 役職員は、法人関係情報等及び示唆情報等に関して顧客から不当な情報提供要求があった場合には、これに 대응してはならない。 2 役職員は前項の要求があった場合には、直ちに部店長及び〇〇部に報告しなければならない。 3 〇〇部は、前項の報告を受けた場合には、当該報告における銘柄及び顧客に係る売買状況を審査し、不正な取引が行われないよう必要な措置を講じるものとする。 【金融グループに属する協会の場合は、第 19 条第 1 項について例えば下記のように規定することも考えられる】 第 19 条 役職員は、法人関係情報等及び示唆情報等に関して自社の顧客又は〇〇グループ内他社の顧客から（グループ会社を通じての要求を含む）不当な情報提供要求があった場合には、これに 대응してはならない。 【金融グループに属する協会の場合は、各社の実情に合わせ	
※「〇〇グループ内他社」という部分は、協会員において業務上の連携の対象となる所属金融グループの名称又はそのグループ内で情報連携の相手先となるグループ会社名を規定する。	

5

て、例えば下記のような規定を盛り込むことも考えられる】 （金融グループ内での連携） 第 20 条 当社は、グループ全体の業務の適切な確保の観点から、法人関係情報の管理に関し、金融グループの一体的な管理が行えるよう、〇〇グループ内他社との連携を図るようとする。 2 当社は、上記情報連携の相手先となる〇〇グループ内他社における社内規則を確認し、本規則及び当該他社の社内規則が矛盾しないか、当該他社との適切な連携が図れるか、法人関係情報の管理が適切に行える状況であるか等の観点から、必要に応じて本規則を見直すこととする。 【国際的に活動する金融グループに属する協会の場合は、各社の実情に合わせて、さらに、例えば下記のような規定を盛り込むことも考えられる】 3 当社は、本規則に定める情報連携に関する規定が、〇〇グループ内の海外グループ会社の法域において、各国法規制を遵守したものとなっていることを確認し、業務の内容・規模等を踏まえて適切な管理を行うこととする。 付 則（令 2.12.25） 別表Ⅰ. Ⅰ、Ⅱ、Ⅰ及びⅤ. Ⅰの改正は、令和 3 年 3 月 1 日から施行する。	
※「〇〇グループ内の海外グループ会社」という部分は、協会員において業務上の連携の対象となる拠点名又はグループ会社名（包括的な呼称を含む）を規定する。	

6

※社内規程モデル別表で用いられている用語等に関する定義や、社内規程作成上の留意事項は「作成上の留意点」を参考してください。

※本社内規程モデル別表では、法人関係情報に該当すると考えられる項目名を記載していますが、項目によっては、顧客の投資判断に影響を及ぼす可能性を勘案して、一定の水準や判断基準を示しておくことも考えられます（社内規則に明示する場合、管理部門の内規とする場合を含む）。

※当該事例は、金融法第 166 条等に規定される重要事実及び金融商品取引所において定める適時開示規則等から上場会社等及びその子会社並びに上場投資法人等及びその資産運用会社の運営、業務又は財産に関する重要な情報であって、顧客の投資判断に影響を及ぼすと認められる可能性のある項目を抜粋したものです。当該項目に該当する事象であっても、軽微基準等により、個別具体的に、投資判断に影響を及ぼす可能性のない事象もあると考えられます。また、ここに記載されていない項目であっても、個別具体的に、投資判断に影響を及ぼす可能性のある事象もあると考えられます。

別 表	作成上の留意点
上場会社等及びその子会社並びに上場投資法人等及びその資産運用会社の運営、業務、財産に係る重要な情報等 Ⅰ. 上場会社等（上場投資法人等^{（注 1）}を除く。）に係る重要情報 1. 決定事実 （1）会社法第 199 条第 1 項に規定する株式会社の発行する株式若しくはその処分する自己株式を引き受ける者（協同組織金融機関が発行する優先出資を引き受ける者を含む。）の募集^{（注 2）}（処分する自己株式を引き受ける者の募集をする場合にあっては、これに相当する外国の法令の規定（当該上場会社等が外国会社である場合に限り。以下同じ。）によるものを含む。）若しくは同法第 238 条第 1 項に規定する募集新株予約権を引き受ける者の募集又は株式若しくは新株予約権の売出し （2）（1）に規定する募集若しくは売出しに係る発行登録（その取り下げを含む。）又は当該発行登録に係る募集若しくは売出しのための需要状況の調査の開始 （3）資本性の認定を目的として発行する劣後債（いわゆるハイブリッド証券）等の募集等^{（注 3）} （4）資本金の額の減少 （5）資本準備金又は利益準備金の額の減少 （6）自己株式の取得 （7）株式無償割当て又は新株予約権無償割当て （8）新株予約権無償割当てに係る発行登録（その取り下げを含む。）又は当該発行登録に係る新株予約権無償割当てのための需要状況若しくは権利行使の見込みの調査の開始 （9）株式（優先出資法に規定する優先出資を含む。）の分割又は併合 （10）剰余金の配当 （11）株式交換 （12）株式移転 （13）株式交付 （14）合併 （15）会社の分割 （16）事業の全部又は一部の譲渡又は譲受け	（注 1）本社内規程モデルにおいて「上場投資法人」とは、上場会社等のうち、投資信託及び投資法人に関する法律第 2 条第 12 項に規定する投資法人をいいます。以下同じ。 （注 2）ここでいう「募集」とは、金融商品取引法における「募集」の定義とは異なり、金融商品取引法上の「私募」を含みます。以下同じ。 （注 3）「劣後債等の募集等」には、同様の性質を有する劣後ローン（いわゆるハイブリッドローン）の調達情報等を含みます。 ※第 3 号については、以下の観点を含め、商品の内容、規模、銘柄等を総合的に判断して、顧客の投資判断に影響を及ぼさないと考えられるものについては含めないことができると考えられます。 ○資本への影響が軽微なものであるか。（例えば、適時開示の業績予想の修正純利益においては、純資産額の 2.5%未満の変動の場合は対象外となっていること等を参考に各社で判断すること。） ○サプライズがないものであるか。（例えば、銀行の資本規制など規

7

（17）解散（合併による解散を除く。） （18）新製品又は新技術の企業化 （19）業務上の提携又は解消 （20）子会社の異動を伴う株式又は持分の譲渡又は取得その他子会社等の異動を伴う事項 （21）固定資産の譲渡又は取得 （22）事業の全部又は一部の休止又は廃止 （23）上場廃止の申請 （24）フェニックス銘柄の指定取消しの申請 （25）破産手続開始、再生手続開始又は更生手続開始の申立て （26）新事業の開始（新商品の販売又は新たな役務の提供の企業化を含む。（以下同じ。）） （27）防戦買いの要請 （28）預金保険法第 74 条第 5 項の規定による申出 （29）特定債務等の調整の促進のための特定調停に関する法律（平成 11 年法律第 158 号）に基づく特定調停手続による調停の申立て （30）上場債券、上場転換社債型新株予約権付社債券若しくは上場交換社債券に係る全部若しくは一部の繰上償還又は社債権者集会の招集その他上場債券、上場転換社債型新株予約権付社債券若しくは上場交換社債券に関する権利に係る重要な事項 （31）普通出資の総口数の増加に伴う事項 （32）財務諸表等又は四半期財務諸表等に継続企業の前提に関する事項を注記すること （33）内部統制に開示すべき重要な不備がある旨又は内部統制の評価結果を表明できない旨を記載する内部統制報告書の提出 （34）上場無議決権株式、上場議決権付株式（複数の種類の議決権付株式を発行している会社が発行するものに限り。）又は上場優先株等（子会社運動配当株を除く。）に係る株式の内容その他のスキームの変更	制内容・基準等が公になっている場合で経常的・恒常的に償還・調停が行われるものは、既に株価への織り込みがなされていると考えられること等を勘案して各社で判断すること。） ※第 24 号については、フェニックス銘柄の取扱のない協会員においては、規定は不要
2. 発生事実 （1）災害に起因する損害又は業務遂行の過程で生じた損害 （2）主要株主の異動 （3）特定有価証券又は特定有価証券に係るオプションの上場の廃止の原因となる事実 （4）財産権上の請求に係る訴訟、当該訴訟の完結 （5）仮処分申立、当該仮処分決定等 （6）事業の停止等行政庁による法令に基づく処分又は行政庁による法令違反に係る告発 （7）親会社の異動 （8）債権者その他の当該上場会社以外の者による破産手続開始、再生手続開始、更生手続開始又は企業担保権の実行の申立て（以下「破産手続開始の申立て等」という。） （9）手形若しくは小切手の不渡り又は手形交換所による取引停止処分（以下「不渡り等」という。） （10）親会社に係る破産手続開始の申立て等	

8

(11) 債務者又は保証債務に係る主たる債務者について不渡り等、破産手続開始の申立て等その他これらに準ずる事実が生じたことにより、当該債務者に対する売掛金、貸付金その他の債権又は当該保証債務を履行した場合における当該主たる債務者に対する求償権について債務の不履行のおそれが生じたこと。 (12) 主要取引先（前事業年度における売上高又は仕入高が売上高の総額又は仕入高の総額の100分の10以上である取引先をいう。以下Ⅱ.において同じ。）との取引停止又は同一事由による若しくは同一時期における複数の取引先との取引の停止 (13) 債務の免除又は第三者による債務の引受若しくは弁済 (14) 資源の発見 (15) 株主（優先出資法に規定する普通出資者を含む。）による株式若しくは新株予約権の発行又は自己株式の処分の差止め請求 (16) 社債に係る期限の利益の喪失 (17) 上場債券、上場転換社債型新株予約権付社債券又は上場交換社債券に係る社債権者集会の招集その他上場債券、上場転換社債型新株予約権付社債券又は上場交換社債券に関する権利に係る重要な事実 (18) 特定有価証券又は特定有価証券に係るオプションの取扱有価証券としての指定の取消しの原因となる事実 (19) 2人以上の公認会計士又は監査法人による監査証明府令第3条第1項の監査報告書又は四半期レビュー報告書（公認会計士又は監査法人に相当する者による監査証明に相当する証明に係る監査報告書又は四半期レビュー報告書を含む。）を添付した有価証券報告書又は四半期報告書を、内閣総理大臣等に対して、金融商品取引法（以下「金商法」という。）第24条第1項又は同法第24条の4の7第1項に定める期間内に提出できる見込みのないこと及び当該期間内に提出しなかったこと並びにこれらの開示を行った後提出したこと。 (20) 財務諸表等に添付される監査報告書又は四半期財務諸表等に添付される四半期レビュー報告書について、継続企業の前提に関する事項を除外事項として公認会計士等の「除外事項を付した限定付適正意見」若しくは「除外事項を付した限定付結論」又は公認会計士等の「不適正意見」若しくは「否定的結論」若しくは「意見の表明をしない」若しくは「結論の表明をしない」旨（特定事業会社にあつては、継続企業の前提に関する事項を除外事項として公認会計士等の「除外事項を付した限定付意見」、「中間財務諸表等が有用な情報を表示していない意見」及び「意見の表明をしない」旨を含む。）が記載されることとなったこと。 (21) 内部統制報告書に添付される内部統制監査報告書について、「不適正意見」又は「意見の表明をしない」旨が記載されることとなったこと。 (22) 特別支配株主が当該上場会社等に係る株式等売渡請求を行うことについての決定をしたこと又は当該特別支配株主が		当該決定（公表がされたものに限り。）に係る株式等売渡請求を行わないことを決定したこと。 3. 決算情報 (1) 当該上場会社等の売上高、経常利益若しくは純利益又は配当、その他の業績又は業績予想値の大幅な変更・修正 (2) 当該上場会社等が属する企業集団の売上高、経常利益若しくは純利益、その他の業績又は業績予想値の大幅な変更・修正 4. その他前各項に掲げる事項のほか、当該上場会社の運営、業務若しくは財産又は当該上場株券等に関する重要な事項であつて投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの
--	--	---

9

10

Ⅱ. 上場会社等（上場投資法人等を除く。）の子会社に係る重要情報 1. 決定事実 (1) 株式交換 (2) 株式移転 (3) 株式交付 (4) 合併 (5) 会社の分割 (6) 事業の全部又は一部の譲渡又は譲受け (7) 解散（合併による解散を除く。） (8) 新製品又は新技術の企業化 (9) 業務上の提携又は解消 (10) 孫会社（取引規制府令第54条に規定する孫会社をいう。以下同じ。）の異動を伴う株式又は持分の譲渡又は取得 (11) 固定資産の譲渡又は取得 (12) 事業の全部又は一部の休止又は廃止 (13) 破産手続開始の申立て等 (14) 新事業の開始 (15) 預金保険法第74条第5項の規定による申出 (16) 剰余金の配当（子会社連動株式を発行する場合における配当を連動させることとした連動子会社に係るものに限り。） (17) 特定債務等の調整の促進のための特定調停に関する法律に基づく特定調停手続による調停の申立て 2. 発生事実 (1) 災害に起因する損害又は業務遂行の過程で生じた損害 (2) 財産権上の請求に係る訴訟、当該訴訟の完結 (3) 仮処分の申立て、当該仮処分の決定等 (4) 事業の停止等行政庁による法令に基づく処分又は行政庁による法令違反に係る告発 (5) 債権者その他の当該子会社以外の者による破産手続開始の申立て等 (6) 不渡り等 (7) 孫会社に係る破産手続開始の申立て等 (8) 債務者又は保証債務に係る主たる債務者について不渡り等、破産手続開始の申立て等その他これらに準ずる事実が生じたことにより、当該債務者に対する売掛金、貸付金その他の債権又は当該保証債務を履行した場合における当該主たる債務者に対する求償権について債務の不履行のおそれが生じたこと。 (9) 主要取引先との取引停止又は同一事由による若しくは同一時期における複数の取引先との取引の停止 (10) 債務の免除又は第三者による債務の引受け若しくは弁済 (11) 資源の発見 3. 決算情報（当該子会社が上場会社等及び連動子会社に該当する場合に限る。） 売上高、経常利益又は純利益、その他の業績又は業績予想値		の大幅な変更・修正 4. その他前各項に掲げる事項のほか、当該上場会社の子会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事項であつて投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの Ⅲ. 公開買付けに関する情報 (1) 金商法第27条の2第1項に規定する公開買付け、これに準ずる株券等の買集め及び同法第27条の22の2第1項に規定する公開買付けの実施又は中止の決定
--	--	--

11

12

Ⅳ. 上場投資法人等に係る重要情報 (※4) 1. 決定事実 (1) 資産の運用に係る委託契約の締結又はその解約 (2) 投資口を引き受ける者の募集 (3) 自己の投資口の取得 (4) 新投資口予約権無償割当て (5) 投資口の併合又は投資口分割 (6) 投資口の追加発行又は売出し (7) 金銭の分配 (8) 合併 (9) 解散 (合併による解散を除く。) (10) 最低純資産額の減少 (11) 上場廃止の申請 (12) 破産手続開始又は再生手続開始の申立て (13) 防戦買いの要請 2. 発生事実 (1) 災害に起因する損害又は業務遂行の過程で生じた損害 (2) 特定有価証券又は特定有価証券に係るオプションの上場の廃止又は登録の取消しの原因となる事実 (3) 財産権上の請求に係る訴え、当該訴訟の完結 (4) 資産の運用の差止めその他これに準ずる処分を求める仮処分申立、当該仮処分の決定等 (5) 投資信託法第 216 条第 1 項の規定による同法第 187 条の登録の取消しその他これに準ずる行政庁による法令に基づく処分 (6) 債権者その他の当該上場投資法人等以外の者による破産手続開始又は再生手続開始の申立て (7) 不渡り等 (8) 債務者又は保証債務に係る主たる債務者について不渡り等、破産手続開始の申立て等その他これらに準ずる事実が生じたことにより、当該債務者に対する売掛金、貸付金その他の債権又は当該保証債務を履行した場合における当該主たる債務者に対する求償権について債務の不履行のおそれが生じたこと。 (9) 主要取引先 (前営業期間における営業収益又は営業費用が営業収益の総額又は営業費用の総額の 100 分の 10 以上である取引先をいう。) との取引の停止又は同一事由による若しくは同一時期における複数の取引先との取引の停止 (10) 債権者による債務の免除又は第三者による債務の引受け若しくは弁済 (11) 資源の発見 (12) 特定有価証券又は特定有価証券に係るオプションの取扱有価証券としての指定の取消しの原因となる事実 (13) 業務改善命令 (14) 基準純資産額を下回っておそれが生じたこと。 (15) 投資信託法第 215 条第 2 項の規定による登録取消しの通告	(注 4) インフラファンドが投資証券である場合には投資法人及び資産運用会社、受益証券である場合には投資信託委託会社及び信託受託者を含む。以下同じ。	(16) 2 人以上の公認会計士又は監査法人による監査証明府令第 3 条第 1 項の監査報告書又は中間監査報告書を添付した有価証券報告書又は半期報告書を、内閣総理大臣等に対して、金商法第 24 条第 1 項又は同法第 24 条の 5 第 1 項に定める期間内に提出できる見込みのないこと及び当該期間内に提出しなかったこと (当該期間内に提出できる見込みのない旨の開示を行った場合を除く。)、これらの開示を行った後提出したこと並びに当該期間の延長に係る内閣総理大臣等の承認を受けたこと。 (17) 投資主による投資口の発行の差止めの請求 3. 決算情報 (1) 当該上場投資法人等の営業収益、経常利益、純利益又は金銭の分配若しくは収益の分配について、公表がされた直近の予想値の大幅な変更・修正 4. その他前各項に掲げる事項のほか、当該上場投資法人等の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの
---	---	---

13

14

Ⅴ. 上場投資法人等の資産運用会社 (※5) に係る重要情報 1. 決定事実 (1) 当該上場投資法人等から委託を受けて行う資産の運用であって、当該上場投資法人等による特定資産の取得若しくは譲渡又は貸借が行われることとなるもの (2) 当該上場投資法人等と締結した資産の運用に係る委託契約の解約 (3) 株式交換 (4) 株式移転 (5) 株式交付 (6) 合併 (7) 解散 (合併による解散を除く。) (8) 会社分割 (9) 事業の全部又は一部の譲渡又は譲受け (10) 当該上場投資法人等から委託された資産の運用に係る事業の休止又は廃止 (11) 当該上場投資法人等から委託を受けて行う資産の運用の全部又は一部の休止又は廃止 (12) 破産手続開始、再生手続開始又は更生手続開始の申立て (13) 当該上場投資法人等から委託を受けて行う資産の運用であって新たな資産の運用の開始 (14) 当該上場投資法人等の上場廃止の申請 (15) 法令に基づき行政庁に対して行う認可若しくは承認の申請又は届出 2. 発生事実 (1) 行政庁による法令に基づく認可、承認又は処分 (2) 特定関係法人 (金商法第 166 条第 5 項に規定する特定関係法人をいう。以下同じ。) の異動 (3) 主要株主の異動 (4) 当該上場投資法人等から委託された資産の運用に係る財産上の請求に係る訴え、当該訴訟の完結 (5) 当該上場投資法人等から委託された資産の運用に係る仮処分申立て、当該仮処分の決定等 (6) 債権者その他の当該上場投資法人等の資産運用会社以外の者による破産手続開始の申立て等 (7) 不渡り等 (8) 特定関係法人に係る破産手続開始の申立て等 (9) 業務改善命令 (10) 上場廃止の原因となる事実 (11) 特別支配株主が当該上場投資法人等の資産運用会社に係る株式等売渡請求を行うことについての決定をしたこと又は当該特別支配株主が当該決定 (公表がされたものに限る。) に係る株式等売渡請求を行わないことを決定したこと。	(注 5) 投資信託及び投資法人に関する法律第 2 条第 21 項に規定する資産運用会社をいう。以下同じ。
--	--

15



株式会社日本取引所グループ

<https://www.jpx.co.jp/>

〒103-8224 東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号

本冊子の内容につきましては、ホームページ

(<https://www.jpx.co.jp/corporate/research-study/research-group/01.html>)

でもご覧になれます。

本出版物は著作権法によって保護されており、株式会社日本取引所グループに無断で転用、複製又は販売を行うことは固く禁じます。

※ 本冊子における報告者及び出席者の肩書は、特に断りのない限り、各研究会当時のものです。

※本報告記録の内容や意見は、各報告者・発言者に属するものであり、株式会社日本取引所グループ及びその子会社・関連会社の見解を示すものではなく、また、これらの正確性、完全性、最新性等を保証するものではありません。