

金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」 報告の概要

企画市場局市場課 専門官 福原 亮輔

金融庁は、2025年12月26日、金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」報告（以下「本報告」という）¹を公表しました。本稿では、本報告の内容について紹介いたします。

1. インサイダー取引規制の対象者の範囲拡大等

現行の公開買付け等に係るインサイダー取引規制においては、公開買付け等の内部情報（公開買付け等事実）を知り得る特別の立場にある者（公開買付け等関係者）として、公開買付け等事実への近接性を踏まえ、公開買付け等の一定の関係者並びに公開買付け等の対象となる発行者及びその役員等が規定されております。

本報告では、発行者の役員等以外の一定の関係者についても、当該役員等と同程度に、公開買付け等事実への近接性があると考えられることから、公開買付け等関係者として規制の対象とすることが提言されました。

2. 課徴金制度の見直し（算定方法の見直し）

（1）公開買付け等に係るインサイダー取引の課徴金の水準の引上げ

インサイダー取引規制においては、重要事実・公開買付け等事実の公表前に行われた（規制違反の）取引の価格と、当該事実の公表後2週間における最大の価格の差額を（自己の計算での）違反行為により期待し得る経済的利得相当額として課徴金額を算定することとしております。

本報告では、公開買付け等の実施に関する事

実の公表による市場価格への影響について過去の事例分析により平均的な上昇割合（例えば平均約50%）を算出し、当該上昇割合を当該公表日前日の終値に乗じた額を公開買付け等関係者が期待し得る一般的な経済的利得相当額として用いることが提言されました。

（2）大量保有報告制度違反に係る課徴金の水準の引上げ

大量保有・変更報告書の不提出及び虚偽記載に対して課される課徴金は対象となる株券等の発行者の時価総額の10万分の1により算定されます。

本報告では、抑止力をより高めるべき違反行為に課徴金の対象を限定した上で、抑止力を高める観点から、大量保有・変更報告書の課徴金の水準を引き上げること（例えば、70倍）が提言されました。

（3）高速取引行為による相場操縦に対する課徴金の算定方法の適正化

高速取引行為による相場操縦に対する課徴金の算定方法について、高速取引行為はマイクロ秒単位で高速・高頻度に注文を繰り返して薄利の取引（1万円未満）を大量に行うという傾向を踏まえ、本報告では、1日単位で課徴金の額を算定することや、端数の切捨処理の基準値を1万円未満から1円未満に引き下げることが提言されました。

¹ 金融庁「金融審議会『市場制度ワーキング・グループ』報告の公表について」（2025年12月26日）
https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20251226-2.html

3. 課徴金制度の見直し（対象の拡大等）

（１）他人名義口座の提供を受けるなどして不公正取引を行う事案への対応

本報告では、他人の名義をもって不公正取引を行う者に対しては、違反行為への心理的障壁・抑止力を通常よりも高めるべく、違反行為を繰り返した場合は課徴金の額を1.5倍としていること等も参考にしつつ、課徴金の水準を引き上げることが提言されました。

また、口座の提供等の協力的行為を行う者についても、例えば、インサイダー取引規制に関する情報伝達規制においてはその違反者に対して情報受領者の行ったインサイダー取引に係る利得相当額の半額を課徴金の額としていること等も参考にしつつ、課徴金を創設することが提言されました。

（２）課徴金減算制度の見直し

現行の課徴金減算制度は、継続的・反復的に行われる可能性が高く、かつ、外部から容易に発見しづらい違反行為について、早期発見されることの公益性が強く、かつ、早期発見・是正のインセンティブを与える必要があるため、違反者が調査開始前に違反行為を報告した場合に課徴金の額を減額する制度となります。

本報告では、調査開始後においても当局の調査に協力するインセンティブがあるものとするべく、独占禁止法の課徴金減免制度では調査開始後における協力度合いに応じて減算する制度が導入されていることを参考に、金融商品取引法の課徴金減算制度においても調査開始後における協力度合いに応じて減算する制度を導入することが提言されました。

4. 調査権限等の拡充

本報告では、IOSCO EMMoU（各国当局間の協議・協力及び情報交換の枠組み）への署名要件を満たすため、外国規制当局からの行政上の調査に関する協力要請に応じて行う調査に関し出頭を求める権限を追加することが提言されました。

また、本報告では、金融商品取引業の無登録業等の罪に係る事件を証券取引等監視委員会による犯則調査の対象となる犯則事件に追加することが提言されました。

その他、本報告では、証券取引等監視委員会や日本取引所自主規制法人等において必要な人的・物的資源を確保し、テクノロジーの活用を含め、市場監視態勢を強化することや、実際の違反事例や見直し後の制度の内容を周知していくとともに、幅広い層へアプローチされるような効果的な取組を行うことが期待されることも示されました。

5. その他の論点

上記の他、本報告では、犯則調査手続のデジタル化や金融商品取引業者の退出時における顧客財産の返還に関する制度（管理人制度）の創設を行うことも示されました。

6. おわりに

本報告の内容を踏まえ、法改正が必要と考えられる施策については、改正法案の早期の国会提出を目指して、速やかに必要な制度整備等の検討を進めてまいります。

金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」報告の概要

有価証券の不正取引等について、不正と考えられるものの既存の法令では違反行為として捕捉できない事例や、違反行為として捕捉できるが課徴金の額が低く、抑止効果として不十分な事例が生じていること等への制度的対応を行う。

(1) インサイダー取引規制の対象者の範囲拡大等

- **公開買付けに係るインサイダー取引規制の対象者として、公開買付けの対象企業(買われる側)と契約を締結・交渉している者(例:対象企業のアドバイザー)等を追加**
(注1) 公開買付けをする者(買う側)の関係者は広範に規制対象者とされているが、公開買付けの対象企業(買われる側)の関係者はその役職員のみが規制対象者とされている。
(注2) その他、インサイダー取引規制における「親会社」の定義を見直す(有価証券報告書等に記載されていなくても、他の会社を支配している会社は親会社とする)。

(2) 課徴金制度の見直し(算定方法の見直し)

- **公開買付けに係るインサイダー取引の課徴金の水準を引上げ**
(注3) 近時の事例を踏まえた公開買付けのプレミアム分(例えば、公表前の価格の50%増し等)を考慮したものにする(現行は公表後2週間の最高値)。
- **大量保有報告制度違反に係る課徴金の水準を引上げ**
(注4) 近時の事例を踏まえた価格変動分(例えば、7%等)(現行は0.1%)を考慮したものにする。
- **高速取引行為(HFT)による相場操縦に対する課徴金の算出方法の適正化**
(注5) マイクロ秒単位で高速・高頻度に注文を繰り返して薄利の取引(1万円未満)を大量に行うという傾向を踏まえ、端数の切捨処理の基準値を1万円未満から1円未満に変更する等。

(3) 課徴金制度の見直し(対象の拡大等)

- **他人名義口座の提供を受けるなどして不正取引を行う者に対する課徴金の水準を引上げ**
(注6) 例えば、違反行為による利得相当額の1.5倍等。
- **口座提供等の協力的行為を行った者に対する課徴金を創設**
(注7) 例えば、違反者の利得相当額の半額等。
- **課徴金減算制度について、調査開始後における協力度合いに応じて減算する制度を導入**

(4) 調査権限等の拡充

- **外国規制当局からの協力要請に応じて行う調査権限に出頭を求める権限を追加**
(注8) IOSCO EMMoU(各国当局間の協議・協力及び情報交換の枠組み)への署名要件の一つとして、当局に出頭を求める権限が必要。
- **金融商品取引業の無登録業に対する証券取引等監視委員会の犯則調査権限を追加**

(5) その他の論点

- **犯則調査手続をデジタル化(刑事訴訟手続のデジタル化と同様)**
- **金融商品取引業者の退出時における顧客財産の返還に関する制度(管理人制度)を創設**
(注9) 近年の登録取消事案において、役員が不在となる事案が発生。