

規制の事後評価書

法律又は政令の名称：金融商品取引法

規制の名称：インサイダー取引に関連する規制の見直し

規制の区分：新設、改正（拡充、緩和）、廃止 ※いずれかに○印を付す。

担当部署：金融庁企画市場局市場課

評価実施時期：令和元年6月17日

1 事前評価時の想定との比較

- ① 課題を取り巻く社会経済情勢や科学技術の変化による影響及び想定外の影響の発現の有無

規制の事前評価後、課題を取り巻く社会経済情勢や科学技術の変化による影響が生じている場合、その影響について記載する。また、規制の事前評価時には想定していなかった影響が発現していないかを確認し、発現の有無及びその内容を記載する。

事前評価時、インサイダー取引事案においては、会社関係者等からの情報受領者が違反行為を行っているものが多く、また上場会社の公募増資に際し、引受け主幹事証券会社からの情報漏えいに基づくインサイダー取引事案も生じていた状況にあり、こうしたインサイダー取引の発生を防止するため、不正な情報伝達・取引推奨行為をいかに抑止していくかが重要な課題となっていた。このため、情報伝達・取引推奨規制（以下「当該規制」という。）を導入したほか、事前評価時の金融・企業実務を踏まえ、①公開買付け等に係るインサイダー取引規制の対象者の範囲拡大、②公開買付け等事実の情報受領者が行う一定の取引に係る適用除外、③重要事実を知っている者間での取引に係る適用除外（以下「その他の規制（①・②・③）」という。）を導入したところであるが、課題を取り巻く社会経済情勢や科学技術の変化による影響及び想定外の影響は特段生じていないものと考えられる。

- ② 事前評価時におけるベースラインの検証

規制の事前評価後、大幅な社会経済情勢等の変化による影響があった場合は、これを差し引いた上で、事後評価のためのベースライン（もし当該規制が導入されなかったら、あるいは緩和されなかったらという仮想状況）を設定する。

事前評価時、インサイダー取引事案においては、上記①のような状況であったが、事前評価後も大幅な社会経済情勢等の変化による影響はなく、当該規制が導入されなかった場合には、証券市場の公正性・健全性に対する投資家の信頼を損なうこととなり、情報受領者によるインサイダー取引が増加していた可能性がある。

また、その他の規制については、当時の違反事案の傾向や金融・企業実務の実態に鑑みた規制の見直しであるが、事前評価後も大幅な社会経済情勢等の変化による影響はなく、これらの規制が導入されなかった場合は、①は、公開買付者の契約締結・交渉者でない被買付企業の役員等からの情報受領者が行った取引についてインサイダー取引規制の違反を問うことができなくなり、インサイダー取引に対するより実効的な抑止が図られなかった可能性があり、②は、公開買付者が自ら競合他社に対し公開買付け等事実を伝達することにより、買収を阻止するという事案が生じることとなり、企業買収に関する公正な競争を阻害していた可能性があり、③は、第一次情報受領者の売買について、上場会社とその相手方にあえて重要事実を伝達するという迂遠な手続きが必要となり、有価証券取引の円滑が図られなかった可能性がある。

③ 必要性の検証

規制の事前評価後に生じた、課題を取り巻く社会経済情勢や科学技術の変化による影響又は想定していなかった影響の発現を踏まえた上で、当該規制の必要性について改めて検証し、記載する。

規制の事前評価後、課題を取り巻く社会経済情勢や科学技術の変化による影響及び想定外の影響は特段生じていないところ、不正な情報伝達・取引推奨行為は、未公表の重要事実に基づく取引が行われる蓋然性を高めるとともに、内部者に近い特別の立場にある者にのみ有利な取引を可能とする点等で、証券市場の公正性・健全性に対する投資家の信頼を損なうおそれがあることから、当該規制の必要性は認められる。

また、インサイダー取引規制違反の課徴金事案・犯則事件件数は、下表のとおりであるが、当該規制導入前後を通じて、情報受領者が違反行為者の事案の割合は、各年度件数の約半数と高い割合で推移していることから、当該規制の必要性は認められる。

【インサイダー取引規制違反の課徴金事案・犯則事件件数】

年度	課徴金事案		犯則事案	
	インサイダー取引 【166条、167条】 (うち、情報受領者が違反行為者の事案)	情報伝達・ 取引推奨行為 【167条の2】	インサイダー取引 【166条、167条】 (うち、情報受領者が違反行為者の事案)	情報伝達・ 取引推奨行為 【167条の2】
17	4 (0)	/	4 (1)	/
18	11 (3)		8 (5)	
19	16 (7)		4 (1)	
20	19 (4)		6 (4)	
21	38 (21)		7 (3)	
22	20 (12)		4 (3)	
23	15 (12)		6 (4)	
24	19 (14)		2 (0)	
25	32 (22)		1 (0)	
26	31 (24)		1 (1)	
27	19 (13)	3	2 (2)	0
28	40 (20)	5	2 (1)	1
29	18 (10)	4	2 (1)	1

(注1) 課徴金事案は対象者ベース、犯則事件は告発ベースの件数。

(注2) 公表資料を基に、金融庁が作成。

その他の規制についても、規制が廃止された場合は、上記②で記載した証券市場への弊害が生じると考えられることから、引続き規制の必要性は認められる。

2 費用、効果（便益）及び間接的な影響の把握

④ 「遵守費用」の把握

「遵守費用」、「行政費用」について、それぞれ定量化又は金銭価値化した上、把握することが求められるが、特に「遵守費用」については、金銭価値化した上で把握することが求められる。その上で、事前評価時の費用推計と把握した費用を比較し、かい離がある場合、その理由を記載する。

事前評価時、情報伝達・取引推奨行為に対する規制に対応するため、企業において、内部情報を適切に管理するための体制整備に係る費用が発生するものの、現状も、企業において内部情報管理体制は相当程度整備されていると考えられるため、その影響は限定的であることが想定されていた。

当庁が複数の上場会社にヒアリングしたところ、当該規制に伴う社内のインサイダー取引管理規程の改訂や社内周知等の対応は生じていたものの、事前評価時の想定のとおり、基本的には、既存のインサイダー取引管理体制で対応できており、新たな管理体制を構築する等の特段の費用は生じていなかった。

なお、日本取引所による全国上場会社を対象としたインサイダー取引管理アンケート（2016年10月、回答1,990社）によると、インサイダー取引管理規程を定め、具体的な情報管理、売買管理の手続を定めている会社は、9割超であり、当該規制について、約3割の会社は同規程で明示する等の対応がとられていたほか、情報伝達についてのみ禁止、既に情報伝達に関するルールは規定されている等の理由から取引推奨についてのみ禁止、あるいは情報伝達・取引推奨に係る社内への注意喚起を実施した会社は、7割超であったことから、当該規制の導入に伴い、一定の対応はとられている状況であった。

また、その他の規制（①・②・③）については、事前評価時、①は「特段の費用は発生しない（現行の規制においても、被買付企業及びその役職員は規制対象とされており、追加的な費用は発生しない）」、②は「費用が減少する（情報受領者が、自ら公開買付けを行う際、公開買付開始公告等に伝達を受けた情報を記載するために過大な費用負担は発生しない一方、インサイダー取引規制に抵触するか否かの確認が不要となり、確認不要となる分の費用が減少することにより、全体として費用が減少する）」、③は「費用が減少する（第一次情報受領者が、第二次情報受領者との間で取引を行う際、インサイダー取引規制に抵触するか否かの確認が不要となる）」としており、実際も同様の結果であることが想定されるが、②③にかかる費用については個別の事例に応じて異なることから、遵守費用の把握は困難と考えられる。

⑤ 「行政費用」の把握

行政費用については、定量化又は金銭価値化した上、把握することが求められる。特に規制緩和については、緩和したことで悪影響が発生していないか等の観点から、行政としてモニタリングを行う必要が生じる場合があることから、当該規制緩和に基づく費用を検証し「行政費用」として記載することが求められる。また、事前評価時の費用推計と把握した費用を比較し、かい離がある場合、その理由を記載する。

当該規制については、事前評価時、「現行の規制においても情報受領者による未公表の重要事実に基づく取引は規制対象とされており、こうした規制の遵守状況を確認する中で、情報伝達・取引推奨行為に対する規制の遵守状況の確認も相当程度可能であるため、追加的な費用の発生は限定的である」としていたところ、実際も、情報伝達・取引推奨行為に対する規制の遵守状況の確認に新たな費用が発生している状況にはない。

また、その他の規制（①・②・③）については、事前評価時、①は「特段の費用は発生しない（現行の規制においても、被買付企業及びその役職員は規制対象とされており、追加的な費用は発生しない）」、②は「費用が減少する（情報受領者が行う一定の取引について、行政庁（国）において、インサイダー取引規制に抵触するか否かの確認が不要となる）」、③は「費用が減少する（第一次情報受領者と第二次情報受領者との間の取引については、行政庁（国）において、インサイダー取引規制に抵触するか否かの確認が不要となる）」としており、実際も同様の結果であることが想定されるが、これらの規制のみならず、他の規制を含めた金融規制全般について、その遵守状況を一体としてモニタリングしていることなどから、本規制の見直しに伴う行政費用のみを抜き出して把握することは困難であると考えられる。

⑥ 効果（定量化）の把握

規制の事前評価時に見込んだ効果が発現しているかの観点から事前評価時に設定した指標に基づき効果を可能な限り定量的に把握する。また、事前評価時の効果推計と把握した効果を比較し、かい離がある場合、その理由を記載する。

証券監視委においては、当該規制が導入された平成 26 年 4 月以降、同規制に違反しているものがないかについても調査を行っているところ、平成 29 年度までに、他人に対して利益を得させる等の目的で情報伝達・取引推奨を行い、当該他人が伝達された重要事実等に基づいて取引を行っていたことが判明した者 12 名（11 事案）について、情報伝達・取引推奨規制違反による課徴金納付命令勧告を行っている。

このように、当該規制の違反行為が、課徴金納付命令勧告という形で広く世の中に公表されたことにより、当該規制の内容が周知され、インサイダー取引に対する抑止効果が働いたと考えられることから、当該規制は、証券市場の公正性・健全性に対する一般投資家の信頼の確保に寄与しているものと考えられる。その他の規制については、①は、公開買付者から伝達を受けた被買付企業及びその役職員からの情報受領者について規制が及ぶことが明確となり、インサイダー取引に対するより実効的な抑止が図られ、②は、証券市場の公正性・健全性に対する投資家の信頼を損なうことのない場合に、情報受領者による被買付企業の株券等の買付けを可能とすることで、企業買収に関する公正な競争や有価証券取引の円滑が図られ、③は、第一次情報受領者と第二次情報受領者との間の取引について適用除外の対象とすることで、第一次情報受領者間の売買とするために実務上行われている迂遠な手続き（売買の相手方に対し上場会社からあえて重要事実を伝える）が不要となり、有価証券取引の円滑が図られたことが考えられるため、事前評価時に見込んだ効果とかい離はないが、いずれも規制の内容から、効果の定量化は困難である。

⑦ 便益（金銭価値化）の把握

把握された効果について、可能な限り金銭価値化して「便益」を把握することが望ましい。なお、緩和により削減された遵守費用額は便益として把握する必要がある。また、事前評価時の便益推計と把握した便益を比較し、かい離がある場合、その理由を記載する。

上記⑥のとおり、証券監視委は、情報伝達・取引推奨規制違反により、12 名（11 事案）に対して課徴金納付命令勧告を行ったところ、課徴金額の合計は、2,175 万円となっている。

その他の規制については、上記⑥と同様、一定の効果があつたことが想定されるものの、いずれも規制の内容から、効果の金銭価値化は困難である。

⑧ 「副次的な影響及び波及的な影響」の把握

副次的な影響及び波及的な影響を把握し、記載する。また、規制の事前評価時に意図していなかった負の影響について把握し、記載する。さらに、事前評価時に想定した影響と把握した影響を比較し、かい離がある場合、その理由を記載する。

※ 波及的な影響のうち競争状況への影響の把握・分析の方法については、公正取引委員会が作成するマニュアルを参照のこと。

※ 規制の事前評価時に意図していなかった負の影響の把握については、ステークホルダーからの情報収集又はパブリックコメントなどの手法を用いることにより幅広く把握することが望まれる。

当該規制に係る副次的な影響及び波及的な影響は特段見受けられなかった。

3 考察

⑨ 把握した費用、効果（便益）及び間接的な影響に基づく妥当性の検証

把握した費用、効果（便益）及び間接的な影響に基づき、規制の新設又は改廃の妥当性について考察を行う。また、考察に基づき、今後の対応について検討し、その結果を記載する。

情報伝達・取引推奨行為に対する規制の導入により、過大な遵守費用や行政費用が発生している状況は認められない一方、同行為が摘発可能となったことで、より一層のインサイダー取引の未然防止が図られ、証券市場の公正性・健全性に対する一般投資家の信頼の確保に寄与したものと考えられる。

他方、インサイダー取引の摘発件数は減少しておらず、情報受領者が違反行為者の事案の割合は、各年度件数の約半数と高い割合で推移していることから、引続き当該規制による摘発を積み重ねて、当該規制の周知徹底と注意喚起を図っていくことにより、インサイダー取引を減少させる必要がある。

その他の規制についても、遵守費用及び行政費用は限定的である一方、企業買収に関する公正な競争や有価証券取引の円滑が図られる等の一定の効果が認められる。

よって、本件に係る特段の見直しは不要であると考えられる。

※ 当該規制に係る規制の事前評価書を添付すること。