

市場監視機能強化に向けた建議について

2025年9月18日

証券取引等監視委員会事務局

市場監視機能強化に向けた建議について

背景

- 資産運用立国に向けた官民一体の取組みが進展し、誰もが投資者となり得る中で、市場監視機能を一層強化し、従前の投資者も新たな投資者も共に安心して投資ができる公正・透明な市場を確立していくことが重要。
- 金融商品取引の複雑化・高度化・国際化の進展などがみられるなか、近年における証券監視委の検査・調査の結果等を踏まえると、以下の事例が認められており、これらに適切に対応できる実効性のある措置等を整備していく必要。
 事例 1. 不正と考えられる行為について、既存の法令では違反行為として捕捉できない事例
 事例 2. 課徴金の額が低く（あるいは直接の対象にならず）、違反行為に対する抑止効果が不十分な事例
 事例 3. 効果的・効率的な検査・調査に困難が生じている事例

建議 1

インサイダー取引規制における関係者の範囲について（事例 1. 関連）

発行者との契約締結者などの公開買付者等関係者と同等の内部者とみなされるべき者から情報受領した者がインサイダー取引規制の対象外になる場合があるなど、規制の趣旨に鑑みると不正と考えられる行為でありながら、現行制度では規制の対象とならないものがある。

⇒ 公開買付者等関係者の範囲等について、各関係者と同等の内部者とみなされるべき者が含まれるよう拡大する必要

建議 2

課徴金の適用範囲及び算定基準について（事例 2. 関連）

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悪質な事案が多く発生しており、なかには提供先の不公正取引を認識した上で口座提供をしている課徴金対象とならない協力者も存在する。また、継続的に株式の買い集めを行う投資者による大量保有報告書の不提出など、想定される利得額と比較して現行の課徴金額の水準が抑止効果としては不十分とみられるものがある。さらに、従来の方法では課徴金の算定が困難になりうる新しい形態である高速取引行為による不公正取引事案が認められている。

⇒ 実効的な抑止力を発揮するための課徴金水準の引上げ及び対象の拡大、新しい取引形態に対応した算定方法の見直しなどの適切な措置を講ずる必要

建議 3

効果的・効率的な検査・調査の実施のための措置について（事例 3. 関連）

○ 建議 2 を踏まえ課徴金水準の引上げ等が図られることと併せて、検査・調査においても、より一層、実効性・効率性を高めていくことが重要となってくる。

⇒ 対象者の自発的な協力を促すよう減算制度の拡大などの適切な措置を講ずる必要

○ 証券監視委の検査対象となる金商業者・上場企業等の多様化や当局間の国際協力の進展がみられる。

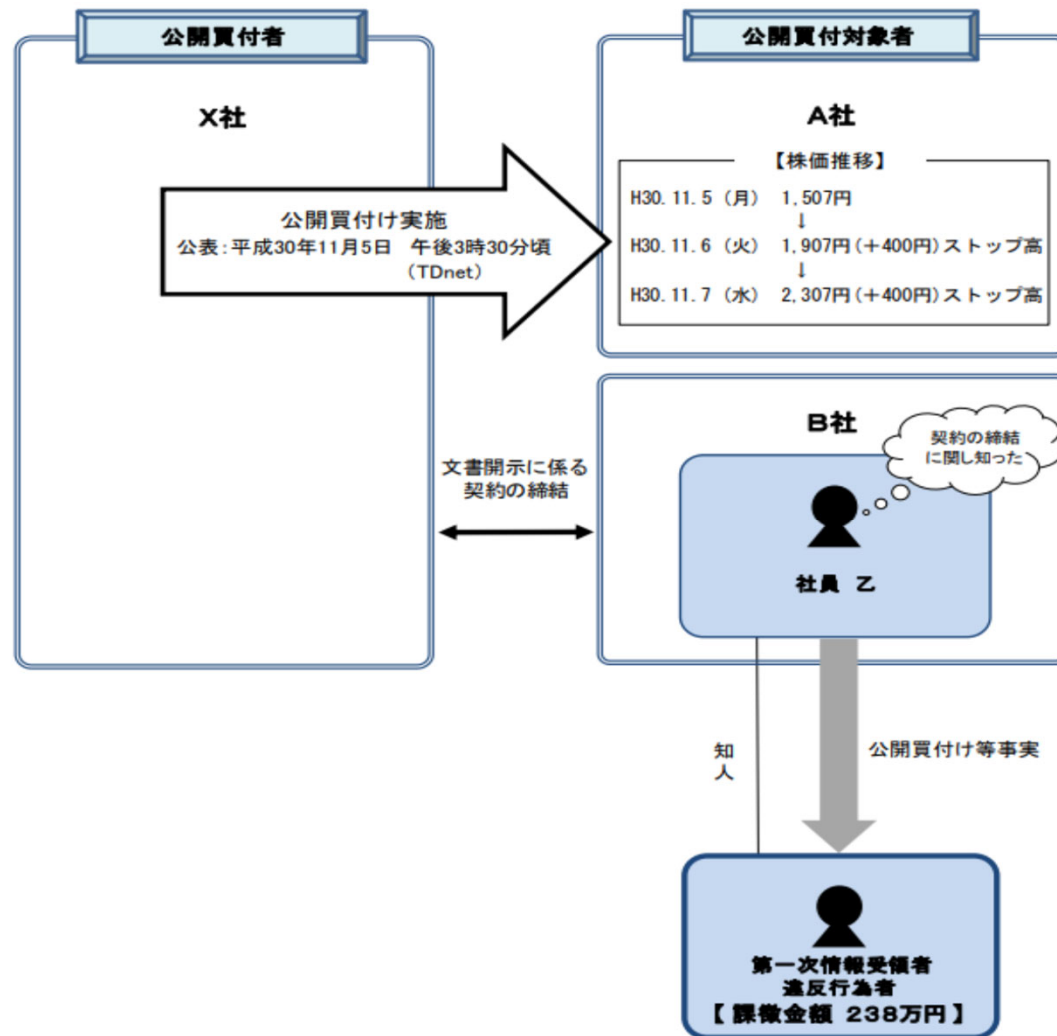
⇒ 国内事業者等を対象とする検査及び外国当局に対する調査協力に関して、出頭命令の権限を追加するなどとともに、証券監督者国際機構（IOSCO）の強化された多国間情報交換枠組み（EMMoU）への早期署名に向けた取組みを行うといった適切な措置を講ずる必要

○ 金融商品取引業の無登録業と偽計、相場操縦等の不公正取引との複合型と疑われる事案等に適切に対応する必要がある。

⇒ 無登録業を行う者に対する犯則調査権限を創設するなどの適切な措置を講ずる必要

建議1 インサイダー取引規制における関係者の範囲について

公開買付者等関係者の範囲等について現行制度における関係者と同等の内部者とみなされるべき者が含まれるよう拡大する必要がある。



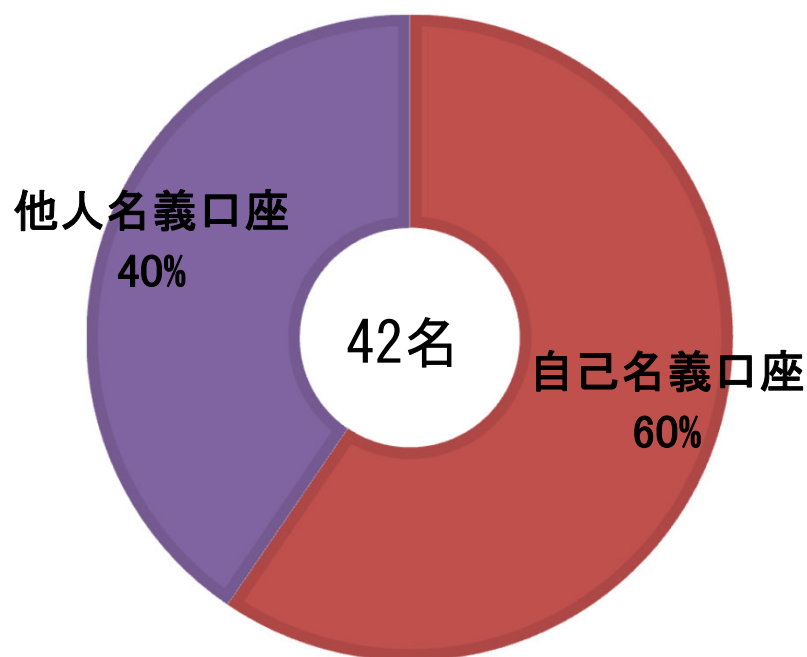
- ❑ B社はA社(公開買付対象者)と契約関係にあったが、その社員が知人に公開買付け等事実を伝達し、当該事実の公表前に、当該知人がA社に係る株券等の買付け等を行った事案。
- ❑ 本事案ではB社と公開買付者は文書開示に係る契約を締結していたため、B社の社員は公開買付者等関係者、知人は第一次情報受領者となり、規制の対象となった。
- ❑ 仮に文書開示に係る契約がなければ、B社の社員は第一次情報受領者、知人は第二次情報受領者となり、当該知人は規制の対象外となった。

建議2 課徴金の適用範囲及び算定基準について

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悪質な事案が多く発生しており、実効的な抑止力を発揮するための課徴金水準の引上げ及び対象の拡大などを行う必要がある。

【インサイダー取引規制】

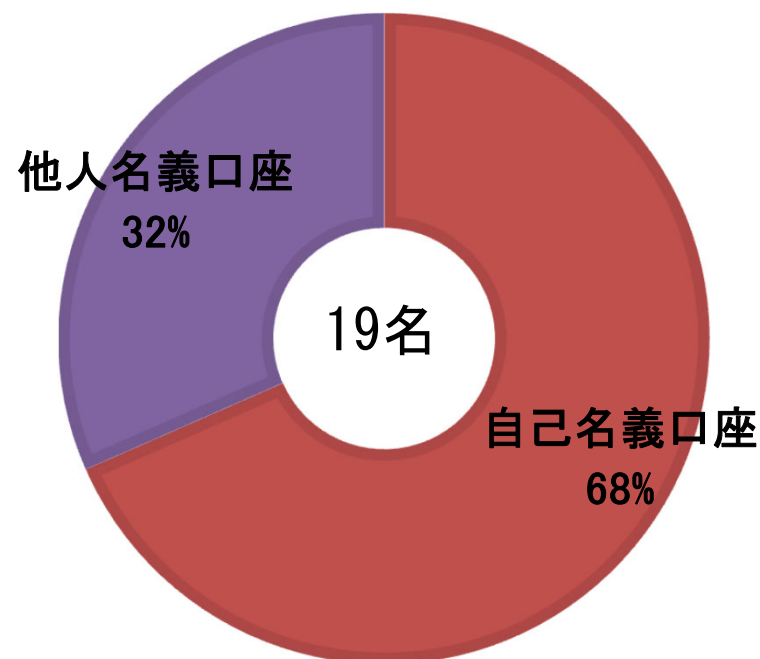
違反行為者の使用口座状況



(令和2年度～令和6年度合計)

【相場操縦規制】

違反行為者の使用口座状況 (個人による相場操縦事案)



(令和2年度～令和6年度合計)

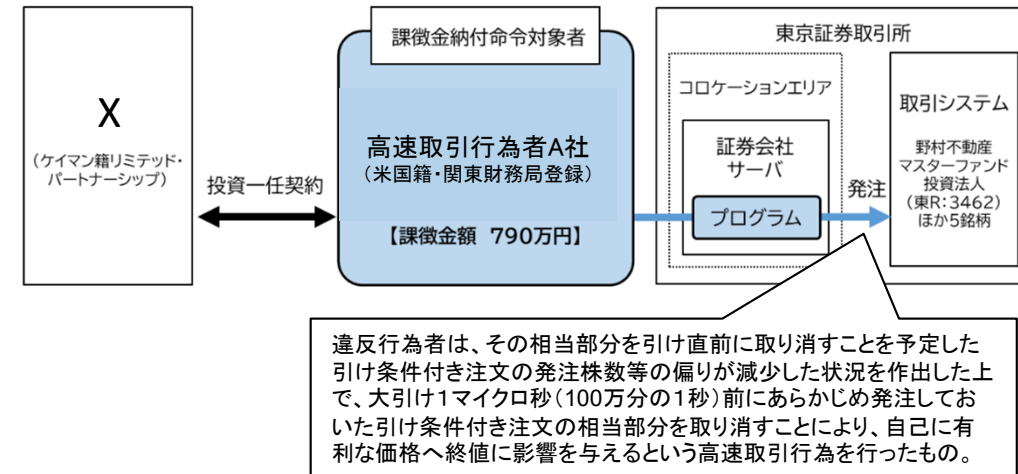
(注)証券取引等監視委員会事務局「令和6年度 金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～」(令和7年6月) 30頁、61頁を基に作成

建議2 課徴金の適用範囲及び算定基準について

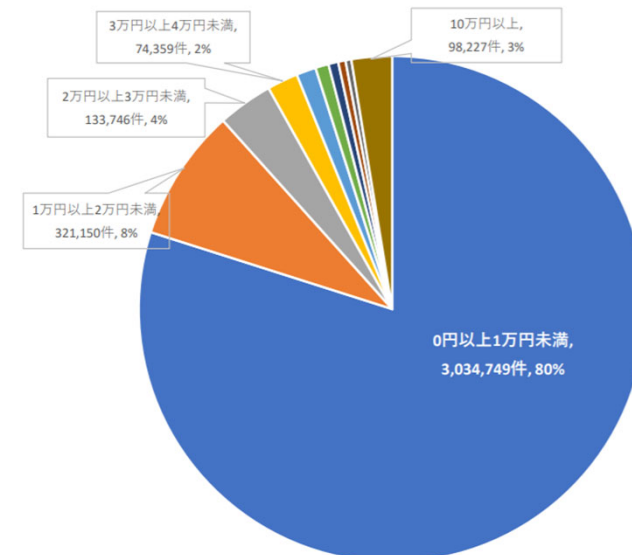
新しい取引形態である高速取引行為による不公正取引に対応した課徴金の算定方法の見直しを行う必要がある。

- 令和6年3月、高速取引行為による不公正取引に対する初の課徴金納付命令の勧告。本件は、他者の計算において行われた違反行為であり、課徴金額は運用報酬額に基づき算出した。
- 今後、自己の計算で同様の行為が行われた場合、認定の困難性などの問題が顕在化することから、その性質に即した算定方法とすることが必要になる。
- 高速取引行為者は複数銘柄をプログラムにより同時に取引することが多い一方、取引ごとの課徴金算定の過程で銘柄ごとの課徴金額が1万円未満の場合は、現行法としては切捨てとなり、結果、本来の経済的利得相当額よりも低い課徴金になり得る。
- 違反行為終了時のポジションは日中に解消される可能性が高く、反対取引を違反行為終了後1カ月間における最大の価格で行うという仮定が必ずしも適さない。

違反行為事実の概要



各登録HFT業者の日次、銘柄別、利益規模別、件数(件)



(出所)証券取引等監視委員会市場分析審査課HFT班「HFT業者の収益分析等から見た損益額と、不公正取引が認められた場合に想定する課徴金額について」(令和6年7月9日)

建議3 効果的・効率的な検査・調査の実施のための措置について

国内事業者等を対象とする検査及び外国当局に対する調査協力に関して、出頭命令の権限を追加する必要がある。

【国内における背景】

- 開示検査・証券検査においては、現在、金商法上、事件関係人等に対する出頭命令の権限がなく、任意の出頭要請に対して非協力的な対応がとられるケースが認められた。

【国際的な背景】

- 近年の証券取引のグローバル化に伴い、法令違反事案の複雑化が進んでおり、違反事実を立証するためには、これまで以上に国を跨いだ証拠収集が必要。
- 金融庁は、証券当局間の法執行協力や情報交換等について定めたIOSCOのMMoU（多国間情報交換枠組み）に署名（2008年）。
- これに加え、IOSCOでは、出頭強制の権限の追加等、既存のMMoUの枠組みを強化したEMMoUを2017年に採択。EMMoUの署名のための要件として、証券法令違反関係者に対する出頭の権限を有することなどが必要。

（※）EMMoU（Enhanced MMoU）には、2025年5月末現在、29当局が署名している。

建議3 効果的・効率的な検査・調査の実施のための措置について

近年、金融商品取引業の無登録業と偽計・相場操縦等の不公正取引との複合型の事案が顕在化しており、無登録業者等に対する実態解明を進める必要性が増している。

○相場操縦と無登録営業

- 知人・顧客等に対し、投資一任契約に基づく資産運用を持ちかけて証券口座と資金を提供させて相場操縦を行い、運用益から報酬を得ていた事案で、無登録営業（投資運用業）の疑いがあったもの。

