

事務局説明資料

2025年10月15日



金融庁

Financial Services Agency, the Japanese Government

目次

I.	インサイダー取引規制の対象者の範囲拡大等	P 2
II.	課徴金制度の見直し	
1.	課徴金の算定方法の見直し	P 10
2.	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	P 23
3.	課徴金減算制度の見直し	P 26
III.	調査権限等の拡充	
1.	出頭を求める権限の追加	P 29
2.	金融商品取引業の無登録業等に対する犯則調査権限の追加	P 33
IV.	その他の論点	
1.	犯則調査手続のデジタル化	P 38
2.	金融商品取引業者の退出時における顧客財産管理に関する規制の整備	P 40

目次

I. インサイダー取引規制の対象者の範囲拡大等

II. 課徴金制度の見直し

1. 課徴金の算定方法の見直し
2. 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
3. 課徴金減算制度の見直し

III. 調査権限等の拡充

1. 出頭を求める権限の追加
2. 金融商品取引業の無登録業等に対する犯則調査権限の追加

IV. その他の論点

1. 犯則調査手続のデジタル化
2. 金融商品取引業者の退出時における顧客財産管理に関する規制の整備

インサイダー取引規制の対象者の範囲拡大①

- 第1回市場制度ワーキング・グループでは、会社関係者・公開買付者等関係者から内部情報の伝達を受けた者(第一次情報受領者)にとどまらず、第二次以降の情報受領者も規制対象とすることを検討すべきとの意見があった一方、規制内容が明確であることが重要である、第二次情報受領者を規制対象とすることについては慎重な検討が必要になる等の意見があった。

金融審議会第1回市場制度ワーキング・グループにおけるご意見(要約)

【肯定的なご意見】

- 情報環境が劇的に変わって情報伝達・拡散が容易になっていること、また、米国・EUでは第二次以降の情報受領者についても規制対象としているということに鑑みると、関係者からの情報であることを知らされつつ情報を得た第二次以降の情報受領者についても規制対象とすることを検討すべき。
- インサイダー情報を持っている者とそうではない一般投資家との間の情報格差の問題という観点からすると、市場に対する投資家の信頼を害するおそれがあることから、第二次以降の情報受領者も含めて、本来的には規制の対象になっていいのではないか。
- 規制の網を潜脱し、制度の実効性が損なわれる懸念があるため、立証の困難性や取引の萎縮という懸念もあるものの、立場の如何に問わず、未公表かつ重要な内部情報を取得した者を広く規制対象とする方向性を検討することが、いわゆる連鎖的伝達による不公正取引を防止し、制度の実効性を確保する上で望ましい。

【慎重なご意見】

- 日本のエンフォースメントのアプローチは、あらかじめ具体的な規制内容を定めて、規制する側・される側の両方にとって一定の予見可能性を持たせた上で、それを適用していくというアプローチであり、米国のように包括的な詐欺的行為を禁止して、それに基づいてエンフォースメントをするスタイルとは異なる。具体的な範囲の決め方や運用を含めて、関係者にとって明確であることが重要である。
- 発行体企業の立場からすると、ルールがクリアカットであることが重要である。
- SNSで情報が拡散されてインサイダー情報に接しやすくなった結果として、認識なくインサイダー取引をしてしまう悪意のない投資家をどう守るのかという観点が必要なのではないか。予見可能性・透明性や十分に周知されるということも併せて検討すべき。
- 第二次情報受領者が規制対象から外されていることには一定の合理性もあるため、規制対象とすることについては慎重な検討が必要になる。米国では第二次情報受領者は確かに規制対象となるが、第二次情報受領者が内部情報を使って取引することが市場に対して不公正だからということではなく、信任義務理論・不正流用理論によるものである。

インサイダー取引規制の対象者の範囲拡大②

- 現行法では、第一次情報受領者については、会社関係者・公開買付者等関係者と特別の関係があると考えられることや潜脱行為の防止のため、規制対象とされている一方、第二次以降の情報受領者は、処罰の範囲が不明確とならないようにするべく、規制対象とされていない。

横畠裕介『逐条解説 インサイダー取引規制と罰則』(商事法務研究会、平成元年)122頁

上場株券等の売買等が禁止される情報受領者は、「会社関係者から…重要事実の伝達を受けた者」であり、いわゆる「第一次情報受領者」に限られている。これは、本項が、投資家の間における情報の不平等という観点から情報受領者の取引を禁止するものでなく、会社関係者から当該会社の業務等に関する重要事実の伝達を受ける者は、通常、会社関係者と何らかの特別の関係があるものと考えられることから、このような者が、当該重要事実を知って、その公表前に当該会社の有価証券の取引を行うことは、会社関係者の場合と同様、一般の投資家と比べて著しく有利となって、きわめて不公正であり、このような取引は、証券市場の公正性と健全性に対する投資家の信頼を害するということ、および会社関係者による脱法行為の防止という観点からその取引を禁止していることによる。また、第二次以降の情報受領者についても、上場株券等の売買等を禁止するとした場合には、その処罰の範囲が不明確となって、現状では無用の社会的混乱が生ずるということも考慮されたものである。

- この点、第二次以降の情報受領者まで対象者を拡大しなければ情報源に近い立場にある者による取引が規制対象から漏れてしまうおそれをどう考えるかが論点となる。
- 情報伝達・拡散の手段が変化していく中で規制対象を随時拡大することは規制が後追いになりかねないことや複数者を介在させることで規制を潜脱するおそれがあることも懸念されるものの、
 - 会社関係者・公開買付者等関係者が内部情報を伝達する意思をもって当該情報の伝達を行った相手方については、他者を介在させた伝達であっても第一次情報受領者として捉える解釈をしていること、
 - 米国・EUにおいても無限定に第二次以降の情報受領者を規制対象としておらず、関係者からの内部情報であることを知っていることを要するため、実質的に規制の広がりは一時的であるとされること、
 - 情報源と直接の関係がない場合も規制対象とすれば噂や推測による情報との峻別が難しくなり、情報受領者が不安定な立場に置かれることになり得るほか、噂や推測であると認識していたとの抗弁も容易にされ得るため、立証も困難となり得ること

等を踏まえると、**第二次以降の情報受領者を規制対象とすることは、現時点では慎重に考える必要があるのではないか。**

公開買付者等関係者の範囲拡大①

- インサイダー取引規制の趣旨は、上場会社・公開買付者等の内部情報を知り得る特別の立場にある者が当該情報を知り得ない一般の投資家と比べて著しく有利な立場で取引を行うことを規制することで、市場の公正性・健全性に対する投資家の信頼を確保することにある。

証券取引審議会報告「内部者取引の規制の在り方について」(昭和63年2月24日)(抄)

有価証券の発行会社の役員等は、投資家の投資判断に影響を及ぼすべき情報について、その発生に自ら関与し、又は容易に接近しうる特別な立場にある。これらの者が、そのような情報で未公開のものを知りながら行う有価証券に係る取引は、一般にインサイダー取引、すなわち内部者取引の典型的なものと言われている。こうした内部者取引が行われるとすれば、そのような立場にある者は、公開されなければ当該情報を知りえない一般の投資家と比べて著しく有利となり、極めて不公平である。このような取引が放置されれば、証券市場の公正性と健全性が損なわれ、証券市場に対する投資家の信頼を失うこととなる。内部者取引の規制が必要とされる所以である。

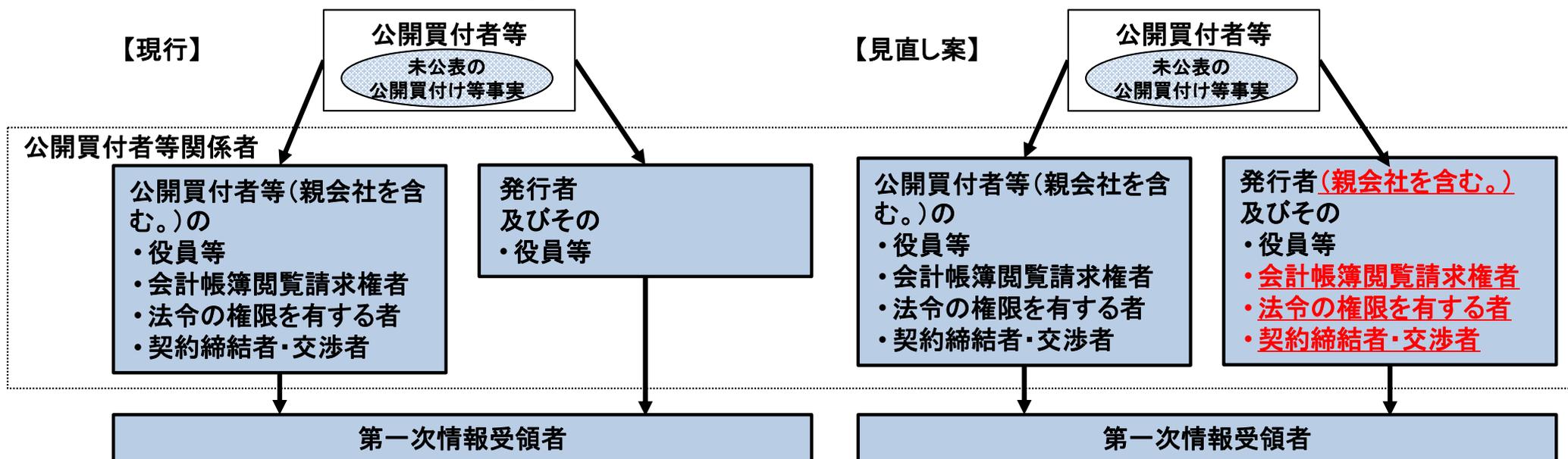
横畠裕介『逐条解説 インサイダー取引規制と罰則』(商事法務研究会、平成元年)9～10頁

一般投資家は、発行会社の内部にある投資判断に影響を及ぼすべき事実については、会社が開示(公表)しない限りこれを知り得ない立場にあるのに対し、発行会社の役員など会社と一定の関係がある者は、そのような事実の発生に自ら関与しあるいはその立場によってそのような事実を知り得る場合があるのであるから、このような者が、当該事実を知って、その公表前に当該会社の有価証券の取引を行うことは、一般の投資家と比べて著しく有利となってきわめて不公平であり(公開買付者等一定の関係のある者が、公開買付け等の実施または中止に関する事実を知って、その公表前に当該公開買付けに係る有価証券の取引を行うことも同様である。)、このような取引が横行するとすれば、そのような市場は人々の信頼を失い、健全な投資家はそのような市場から退避することとなり、ひいては証券市場として果たすべき機能を果たし得なくなるといわざるをえない。したがって、インサイダー取引は、そのような行為が投資家の証券市場に対する信頼を著しく損なうものであるという観点から規制する必要がある、そのような行為自体を処罰すべきものと考えられるのである。

- 現行の公開買付者等関係者によるインサイダー取引規制においては、公開買付者等の内部情報(公開買付け等事実)を知り得る特別の立場にある者(公開買付者等関係者)として、公開買付け等事実への近接性を踏まえ、以下の者が規定されている。
 - 公開買付者等の一定の関係者(公開買付者等の役員等、会計帳簿閲覧請求権者、法令に基づく権限を有する者、契約締結者・交渉者)
 - 発行者・その役員等

公開買付者等関係者の範囲拡大②

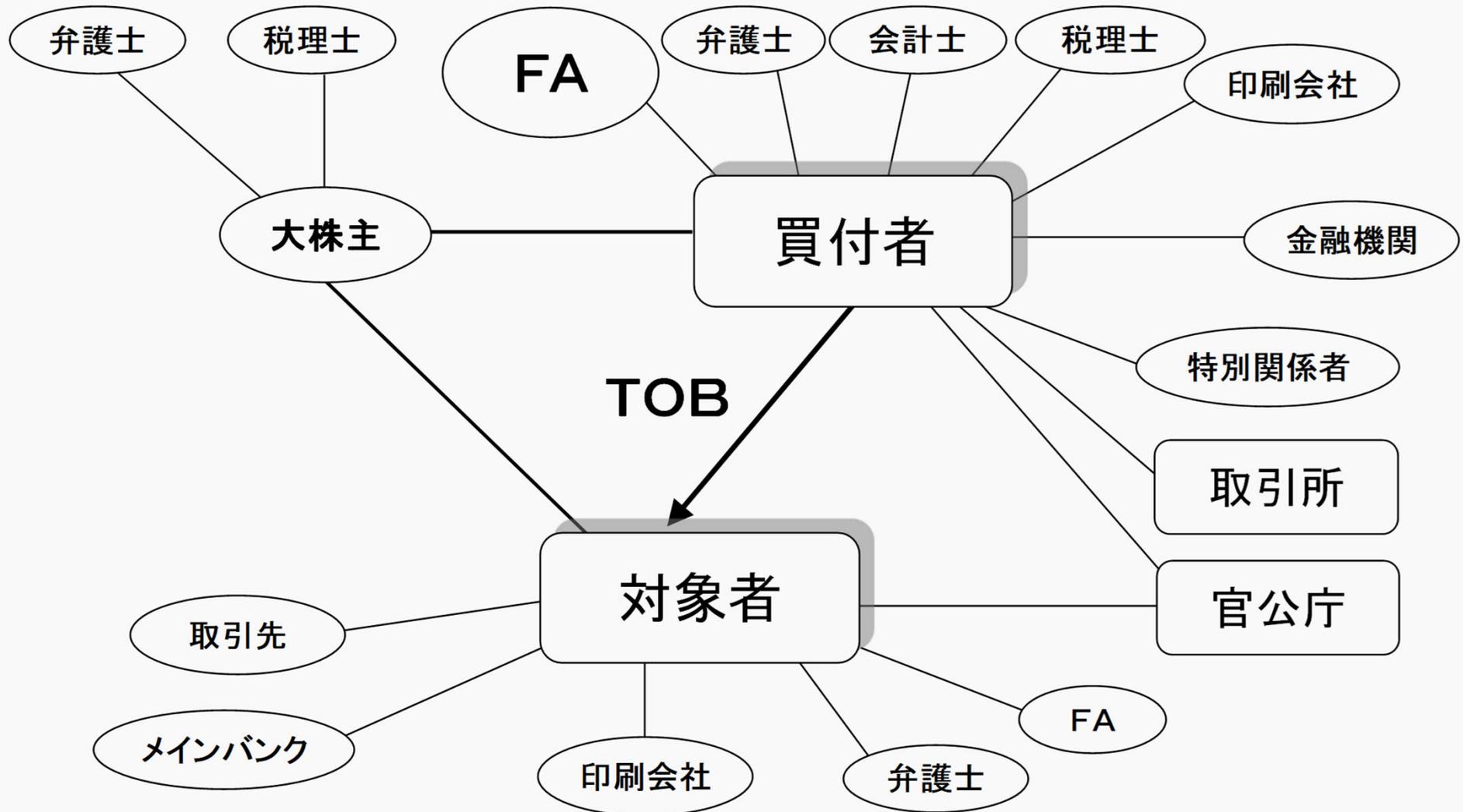
- 公開買付け等においては、公開買付者等及び発行者を中心として、専門的知識や膨大な作業の必要性等により、これらの者の関係者が多く関与することになるところ、発行者の一定の関係者もその役員等に限らず未公表の公開買付け等事実を把握する蓋然性がある。
 - そのため、発行者の役員等以外の一定の関係者についても、当該役員等と同程度に、公開買付け等事実への近接性があると考えられることから、公開買付け等事実を知り得る特別の立場にある者（公開買付者等関係者）として規制の対象とすることが適当ではないか（注）。
- （注）これにより、発行者の役員等以外の一定の関係者は、情報伝達・取引推奨規制の対象にもなる。
- 具体的には、公開買付者等の一定の関係者と同様に、発行者の役員等以外の一定の関係者を公開買付者等関係者に追加してはどうか。



- その他、近年、投資証券(投資信託及び投資法人に関する法律に基づく投資法人の発行する証券)に係る公開買付け等の事例も見られるところ、公開買付者等・発行者が投資法人である場合の資産運用会社やその親会社は、当該投資法人の実質的な運営主体であり、公開買付者等・発行者である投資法人と同視できることを踏まえ、資産運用会社・親会社の一定の関係者も公開買付者等関係者に含めることとしてはどうか。

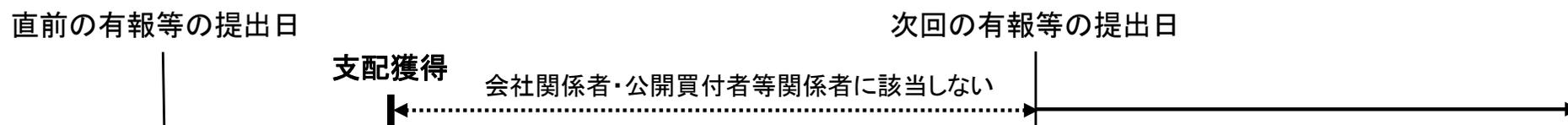
[参考]公開買付けに係る関係者

【TOB関係者相関図】



インサイダー取引規制における「親会社」の定義の見直し

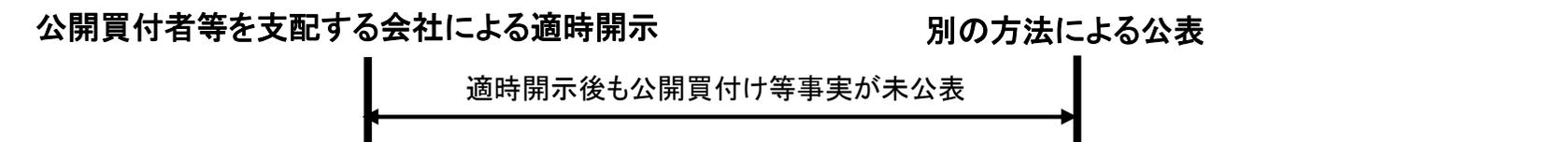
- インサイダー取引規制上、**上場会社・公開買付者等の「親会社」の関係者は会社関係者・公開買付者等関係者として規制の対象とされているところ、この「親会社」は直近の有報等に「親会社」として記載された会社と定義されており、有報等に記載されるべき「親会社」は「他の会社の意思決定機関を支配している会社」**(議決権50%超所有の場合や議決権40%以上所有かつ一定の支配関係のある場合等)とされている。
- **しかしながら、有報等の記載に依拠して「親会社」を定義することにより以下の問題が生じている。このため、インサイダー取引規制上の「親会社」を(有報等の記載に依拠せず)「他の会社の意思決定機関を支配している会社」とすることが適当ではないか。**
 - ① 有報等の提出後の支配の獲得が反映されないため、**直近に上場会社・公開買付者等の支配を獲得した会社の関係者が次回の有報等の提出まで会社関係者・公開買付者等関係者(規制の対象)とならない。**



- ② 公開買付け等事実の公表方法は法定されており、その一つとして、公開買付者等がその「親会社」である上場会社に要請して取引所での適時開示を行わせる方法が規定されている。しかし、**公開買付者等有報等の提出会社でなければ(注1)、有報等に記載された「親会社」は基本的にないこととなる(注2)。**この場合、**当該公開買付者等を支配する会社が上場会社であったとしても「親会社」ではないため、当該公開買付者等がその支配する会社に要請して取引所での適時開示を行わせたとしても「公表」したことにはならない。**

(注1) 公開買付け等において株券等の買付け等を行うことを目的とした新会社(SPC)を設立する場合等が想定される。

(注2) この場合、当該公開買付者等を支配する会社の関係者が、当該公開買付者等の「親会社」の関係者とならず、公開買付者等関係者(規制の対象)とならないおそれもある。



参考条文

○ 金融商品取引法(昭和二十三年法律第二十五号)

(会社関係者の禁止行為)

第百六十六条 次の各号に掲げる者(以下この条において「会社関係者」という。)であつて、上場会社等に係る業務等に関する重要事実(…)を当該各号に定めるところにより知つたものは、当該業務等に関する重要事実の公表がされた後でなければ、当該上場会社等の特定有価証券等に係る売買その他の有償の譲渡若しくは譲受け、合併若しくは分割による承継(…)又はデリバティブ取引(…)をしてはならない。(略)

一 当該上場会社等(当該上場会社等の親会社及び子会社並びに当該上場会社等が上場投資法人等である場合における当該上場会社等の資産運用会社及びその特定関係法人を含む。以下この項において同じ。)の役員(会計参与が法人であるときは、その社員)、代理人、使用人その他の従業者(以下この条及び次条において「役員等」という。)その者の職務に関し知つたとき。

二～五 (略)

2～4 (略)

5 第一項及び次条において「親会社」とは、他の会社(…)を支配する会社として政令で定めるものをいい、…。

一・二 (略)

6 (略)

(公開買付者等関係者の禁止行為)

第百六十七条 次の各号に掲げる者(以下この条において「公開買付者等関係者」という。)であつて、第二十七条の二第一項に規定する株券等で金融商品取引所に上場されているもの、店頭売買有価証券若しくは取扱有価証券に該当するもの(以下この条において「上場等株券等」という。)の同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。)若しくはこれに準ずる行為として政令で定めるもの又は上場株券等の第二十七条の二十二の二第一項に規定する公開買付け(以下この条において「公開買付け等」という。)をする者(以下この条及び次条第二項において「公開買付者等」という。)の公開買付け等の実施に関する事実又は公開買付け等の中止に関する事実を当該各号に定めるところにより知つたものは、当該公開買付け等の実施に関する事実又は公開買付け等の中止に関する事実の公表がされた後でなければ、公開買付け等の実施に関する事実に係る場合にあつては当該公開買付け等に係る上場等株券等又は上場株券等の発行者である会社の発行する株券若しくは新株予約権付社債券その他の政令で定める有価証券(以下この条において「特定株券等」という。)又は当該特定株券等に係るオプションを表示する第二条第一項第十九号に掲げる有価証券その他の政令で定める有価証券(以下この項において「関連株券等」という。)に係る買付け等(特定株券等又は関連株券等(以下この条…において「株券等」という。)の買付けその他の取引で政令で定めるものをいう。…)をしてはならず、公開買付け等の中止に関する事実に係る場合にあつては当該公開買付け等に係る株券等に係る売付け等(…)をしてはならない。(略)

一 当該公開買付者等(その者が法人であるときは、その親会社を含む。以下この項において同じ。)の役員等(当該公開買付者等が法人以外の者であるときは、その代理人又は使用人)その者の職務に関し知つたとき。

二～六 (略)

2～5 (略)

○ 金融商品取引法施行令(昭和四十年政令第三百二十一号)

(親会社等)

第二十九条の三 法第百六十六条第五項に規定する他の会社を支配する会社として政令で定める会社は、他の会社(協同組織金融機関を含む。)が提出した法第五条第一項の規定による届出書、法第二十四条第一項の規定による有価証券報告書若しくは法第二十四条の五第一項の規定による半期報告書で法第二十五条第一項の規定により公衆の縦覧に供されたもの、法第二十七条の三十一第二項の規定により公表した同条第一項に規定する特定証券情報又は法第二十七条の三十二第一項若しくは第二項の規定により公表した同条第一項に規定する発行者情報のうち、直近のものにおいて親会社として記載され、又は記録された会社とする。

2・3 (略)

目次

I. インサイダー取引規制の対象者の範囲拡大等

II. 課徴金制度の見直し

1. 課徴金の算定方法の見直し

2. 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

3. 課徴金減算制度の見直し

III. 調査権限等の拡充

1. 出頭を求める権限の追加

2. 金融商品取引業の無登録業等に対する犯則調査権限の追加

IV. その他の論点

1. 犯則調査手続のデジタル化

2. 金融商品取引業者の退出時における顧客財産管理に関する規制の整備

課徴金における経済的利得相当額基準について①

- 第1回市場制度ワーキング・グループでは、現行の課徴金の水準について、違反行為により得た経済的利得相当額を基準として規定していることについて、課徴金の基準額の引上げを検討すべき、経済的利得相当額に必ずしもこだわる必要はない等の意見があった一方、課徴金だけではなく制裁全体として見ていくべき、違反全般について課徴金額を引き上げることについては慎重かつ十分な検討を要するとの意見があった。

金融審議会第1回市場制度ワーキング・グループにおけるご意見(要約)

【肯定的なご意見】

- 課徴金勧告事案・刑事告発事案が増勢にあること、全体としても不公正取引は発生し続けていること、現代では国際的に規制や体制が甘い国や企業が狙われるリスクも勘案して、課徴金の基準額の引上げを検討すべき。
- 発覚確率との関係で、そのときに得た利得だけでは「やり得」になってしまうので、発覚確率の逆数を掛け算するということで抑止するというのは、合理的な考え方だと思われる。
- 実際に得られる利得のみならず、摘発される確率と摘発時に課されるペナルティーを踏まえた、いわゆる期待される利得を基準に意思決定しているものと考えられるため、仮に摘発確率が十分に高いのであれば、利得の没収だけでも十分な効果が見込めるが、現状では取引が根絶されておらず、市場参加者が摘発確率を十分に高いとは認識していないという可能性があるため、単に利得の没収にとどまらず、それを大きく上回る課徴金を課することが必要なのではないか。
- 諸外国の例と比較しても日本は課徴金が低過ぎるという印象がある。
- 課徴金制度が違法行為を抑止するための制度であり、抑止という目的が達成されていない以上、比例原則の観点からももっと引き上げるべきであり、経済的利得相当額に必ずしもこだわる必要はない。

【慎重なご意見】

- 抑止として十分かというときには、行政の措置だけではなく、刑事責任、民事責任、自主規制等の様々エンフォースメント手段があるため、それらとの連携性・関係性も視野に入れながら課徴金の在り方を再検討することが重要。
- 比例原則の観点からは、課徴金だけではなく包括的に違反者に課される制裁全体として見ていくべきであり、抑止の観点で課徴金にのみ焦点を絞って引き上げていくと個々のケースでは比例原則に反する過剰な結果を招くおそれもあるため、他のエンフォースメント手段の組合せや活用などとのバランスにも配慮しながら考えていくべき。
- 不公正取引規制の違反全般について課徴金額を引き上げることについては慎重かつ十分な検討を要する。米国では多額の民事制裁金を課することができるようになっているが、SECが裁判所に提訴して裁判所によって認められて課することができるものであるため、日本の課徴金制度とは単純に比較はできない。

課徴金における経済的利得相当額基準について②

- 金融商品取引法における課徴金制度は、金融・資本市場における違反行為を的確に抑止し、規制の実効性を確保する観点から、金銭的な負担を課す行政上の措置として導入されたものであり(平成16年証券取引法改正)、行政上の制裁としての性質を有するものである。
- 現行法では、課徴金制度の目的が違反行為の抑止であることを踏まえて、予測可能性を踏まえつつ、現実の利得額から切り離された、一般的・抽象的に想定し得る経済的利得相当額を基準としている。
 - ✓ 現実の利得額の測定が理論上可能である違反行為(相場操縦等・インサイダー取引等)につき、違反者の違反行為後の行動の巧拙等の影響を受けないよう、理論上の最大値を用いた仮定計算により経済的利得相当額と擬制される額を算定。
 - ✓ 現実の利得額の測定が困難な違反行為(大量保有・変更報告書の不提出・虚偽記載等)につき、過去の実績値やデータ等を踏まえて、経済的利得相当額と擬制される額を算定。
- 課徴金の水準については、違反行為に対する抑止効果との兼ね合いで決定されるべきであり、違反者の手元に違反行為により得た経済的利得が残れば違反行為の抑止につながらないことになる。また、比例原則の観点から水準を設けるべきとの指摘もある。
- この点、直近の課徴金事案のデータを分析すると、相場操縦等・会社関係者によるインサイダー取引の課徴金額は、平均的に現実の利得額の1.5倍～2倍程度となっている。一方、公開買付者等関係者によるインサイダー取引の課徴金の水準は現実の利得額を僅かに上回る水準にすぎない状況にある。

	現実の利得額を100%とした場合の課徴金の水準(中央値)
①相場操縦等	約202%
②会社関係者によるインサイダー取引	約161%
③公開買付者等関係者によるインサイダー取引	約104%

(注) 令和4年7月～令和7年6月の課徴金勧告事案のうち現実の利得額を算出可能な違反行為について調査したもの。

課徴金における経済的利得相当額基準について③

- また、違反者については、違反行為が重大・悪質であれば刑事告発される可能性や、勤務先における懲戒解雇等の処分、退職金消失等の将来的な経済的損失、家庭崩壊その他の社会的不利益を受ける可能性がある等、課徴金以外の違反行為に対する抑止力が存在するため、課徴金の水準の抑止効果については、単に課徴金による期待損失だけではなく、上記の様々な社会的不利益の可能性も総合的に勘案されるべきものと考えられる。

- 近年導入された他法令における課徴金制度でも経済的利得相当額を基準に課徴金の水準が算定されていることを踏まえれば、課徴金の水準の抜本的な見直しも将来的な課題としつつ、まずは、現状において違反行為の抑止力を高めることが必要と考えられる以下の項目について、経済的利得相当額に関する算定方法を見直すことで課徴金の水準の実質的な引上げを図るべきではないか。
 - 公開買付者等関係者によるインサイダー取引等の課徴金
 - 大量保有・変更報告書の不提出・虚偽記載の課徴金

- 併せて、投資家が課徴金の水準だけで期待損失を判断することのないよう、不公正取引を行うことによる様々な社会的不利益の可能性について周知していくことが重要ではないか。

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～」3頁
インサイダー取引の調査対象者について～それでもやりますか？インサイダー取引①～

インサイダー取引で不当な利得を得たとしても、会社や規制当局にインサイダー取引がバレるのではないかなどの不安や違法な行為をしたことへの後悔の念に長期間苛まれることとなります。

そして、取引調査の結果、インサイダー取引が認定された場合には、その違反行為は金融庁への勧告に伴い公表され、インサイダー取引で得た利得は課徴金により剥奪されます。

また、重大・悪質な場合は、刑事告発され、逮捕されるかもしれません。このほか、勤務先では社内規程に基づく降格・懲戒解雇等の処分、懲戒解雇になれば定年まで勤めた場合に得られたであろう退職金消失など将来的な経済的損失のほか、これらの事象が重なり家族へ多大なる負担が生じることで家庭が崩壊することも考えられます。

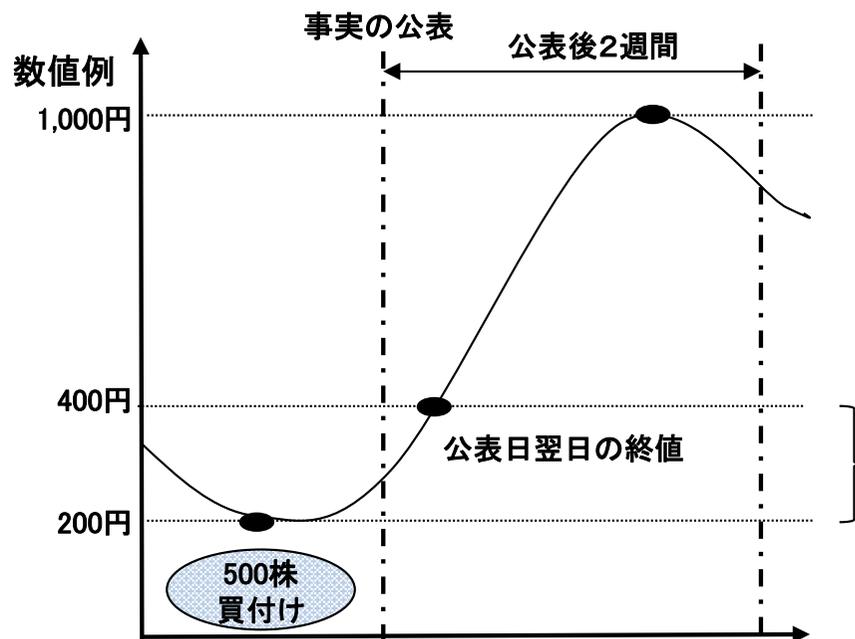
[参考]不正取引規制及び開示規制の違反行為に対する課徴金・刑事罰の概要

違反行為		課徴金	刑事罰	
(1)	不正行為	—		
(2)	風説の流布・偽計	以下の㉗及び㉘の合計額((2)・(3)については㉘のみ) ㉗違反行為中に確定した利益 ㉘違反行為終了時点のポジションの評価額(違反行為終了後1カ月間の最大値で反対取引すると仮定して算出した差益)	10年以下の拘禁刑若しくは1,000万円以下の罰金又は併科(両罰規定(7億円以下)あり)(必要的没収・追徴あり) (※)財産上の利益を得る目的がある等の要件を満たす場合は10年以下の拘禁刑及び3,000万円以下の罰金に加重	
(3)	仮装取引・馴合取引による相場操縦			
(4)	現実取引による相場操縦			
(5)	安定操作取引			
(6)	インサイダー取引	以下の㉗及び㉘の合計額 ㉗違反行為中に確定した利益 ㉘違反行為開始時点のポジションの評価額(違反行為後1カ月間における平均価格と違反行為中の平均価格の差額)	重要事実・公開買付け等事実の公表前と公表後の価格の差額(当該事実の公表後2週間における最大の価格で反対取引すると仮定して算出)	5年以下の拘禁刑若しくは500万円以下の罰金又は併科(両罰規定(5億円以下)あり)(必要的没収・追徴あり)
(7)	情報伝達・取引推奨	情報受領者等の利得相当額の半額	5年以下の拘禁刑若しくは500万円以下の罰金又は併科(両罰規定(5億円以下)あり)	
(8)	発行開示書類の不提出	募集等の総額の100分の4.5(株券等以外は100分の2.25)	・不提出・不実施:5年以下の拘禁刑若しくは500万円以下の罰金又は併科(両罰規定(5億円以下)あり)(有価証券届出書・有価証券報告書の不提出、公開買付け開始公告の不実施の場合)	
(9)	発行開示書類の虚偽記載			
(10)	継続開示書類の不提出	監査報酬額相当額(当該額がない場合は400万円)(有価証券報告書の場合)	・虚偽記載・虚偽表示:10年以下の拘禁刑若しくは1,000万円以下の罰金又は併科(両罰規定(7億円以下)あり)(有価証券届出書・有価証券報告書の虚偽記載、公開買付け開始公告の虚偽表示の場合)	
(11)	継続開示書類の虚偽記載	発行者の時価総額の10万分の6(最低額600万円)(有価証券報告書の場合)		
(12)	公開買付け開始公告の不実施・虚偽表示等	株券等の買付け等の価額等の100分の25		
(13)	大量保有・変更報告書の不提出・虚偽記載	発行者の時価総額の10万分の1	5年以下の拘禁刑若しくは500万円以下の罰金又は併科(両罰規定(5億円以下)あり)	
(14)	虚偽開示書類等の提出等を容易にすべき行為等	手数料、報酬その他の対価の額	開示書類等の虚偽記載の共同正犯、教唆犯又は幫助犯として処罰の可能性	

(注)上記(2)~(5)の課徴金は募集等により有価証券を取得させた場合には違反行為前(上記(5)については違反行為中)と違反行為後の価格の差額、上記(2)~(6)の課徴金は他者の計算で違反行為をした場合には運用報酬の3月分等、上記(7)の課徴金は金融商品取引業に関連する業務(仲介関連業務・募集等業務)に関し違反行為をした場合には報酬の3月分等

公開買付者等関係者によるインサイダー取引等の課徴金の算定方法の見直し①

- 会社関係者・公開買付者等関係者によるインサイダー取引規制においては、実際の譲渡益等（現実の利得額）ではなく、重要事実・公開買付け等事実の公表前に行われた取引の価格と、公表後の価格の差額を（自己の計算での）違反行為により得た経済的利得相当額と擬制して課徴金の額としている。
- 重要事実・公開買付け等事実の公表後の価格は、導入当初は当該事実の公表日翌日の終値であったが、平成20年金融商品取引法改正により、当該事実の公表後2週間における最大の価格とされ、課徴金の水準が実質的に引き上げられた。その際の考え方は以下のとおり。
 - 違反者は、違反行為時点では、違反行為後の最大の価格で反対取引を行うことで利得の最大化を企図しており、その時点において違反者が観念する経済的利得相当額はこの理論上の最大値であること。
 - 違反行為後の最大の価格については、主に会社関係者によるインサイダー取引規制における重要事実を念頭に、公表による市場価格への影響が2週間程度で収束すること。



現行制度（平成20年改正後）： $(1,000円 \times 500株 = 500,000円) - (200円 \times 500株 = 100,000円)$ により400,000円が課徴金の額として算定

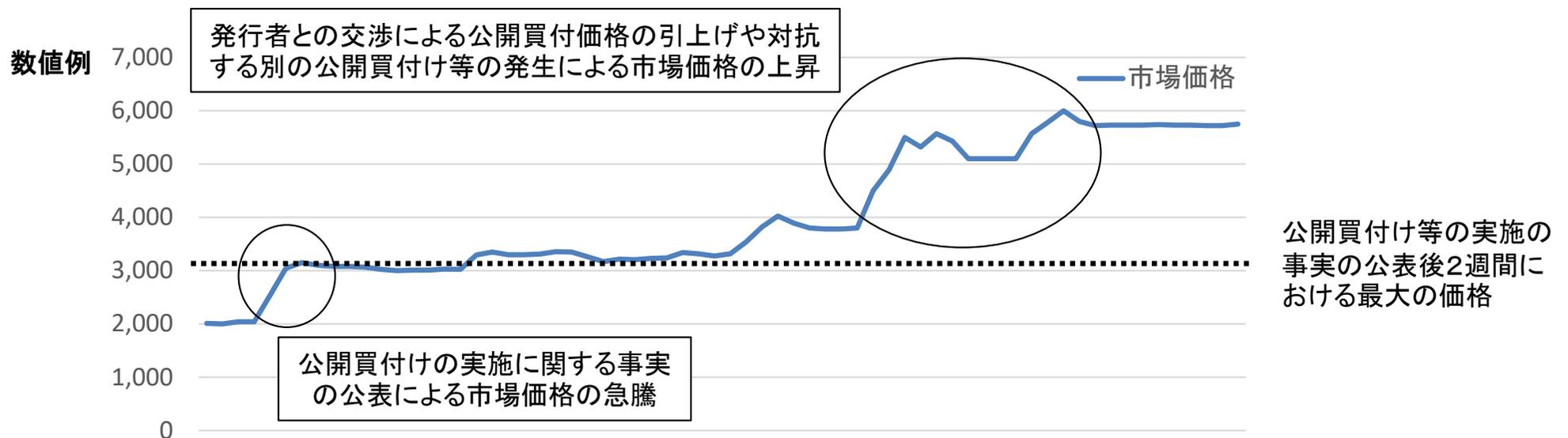
導入当初： $(400円 \times 500株 = 200,000円) - (200円 \times 500株 = 100,000円)$ により100,000円が課徴金の額として算定

公開買付者等関係者によるインサイダー取引等の課徴金の算定方法の見直し②

- 平成20年金融商品取引法改正による課徴金の水準の実質的な引上げ後も公開買付者等関係者によるインサイダー取引の事案は多く発生している状況である。

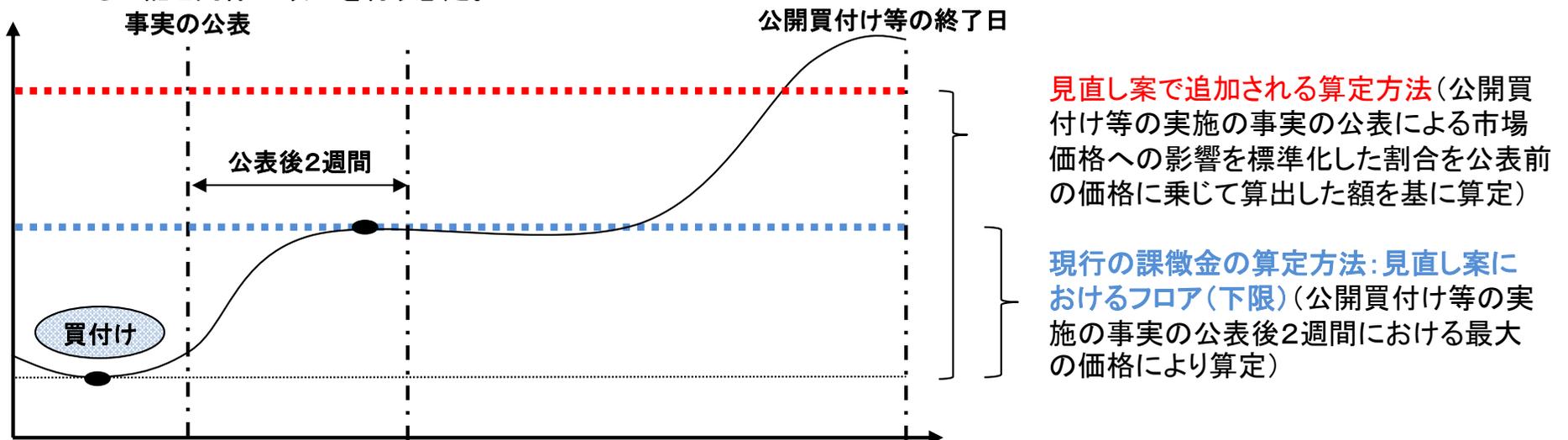
公開買付者等関係者によるインサイダー取引	令和2年度	令和3年度	令和4年度	令和5年度	令和6年度
課徴金勧告	3件	2件	6件	8件	1件
刑事告発	1件	0件	3件	0件	3件

- 特に公開買付け等の実施の事実はその公表後から市場価格が急騰し、当該事実を未公表の段階で知った者は対象となる株券等の取引を行うことで利益を容易に得られることとなり、インサイダー取引を行うことへの誘因が強く働くことから、違反行為の抑止力を高める必要がある。
- この点、公開買付け等の実施の事実の公表による市場価格への影響は2週間程度で収束するとは限らず、その後の発行者との交渉による公開買付価格の引上げや対抗する別の公開買付け等の発生に伴って市場価格が更に上昇する可能性があり、また、このような事象は公開買付け等ではよく見られるため、当該事象を課徴金の算定方法に織り込むことで課徴金の水準を引き上げる余地があるのではないか。



公開買付者等関係者によるインサイダー取引等の課徴金の算定方法の見直し③

- 公開買付け等の実施に関する事実を知って株券等の買付けを行った公開買付者等関係者が違反行為の時点で期待し得る(最大の)経済的利得相当額は、公開買付け等の実施の事実の公表後の発行者との交渉による公開買付け価格の引上げや対抗する別の公開買付け等の発生に伴う上昇後の市場価格で反対取引を行うことによる経済的利得相当額と考えられる。
- この点、公開買付け等の実施の事実の公表後の最大の価格について、公表後2週間ではなく公開買付け等の終了日までとすることが考えられるが、その場合、公開買付け等が終了しない限り課徴金の額が算定できず、迅速な執行を阻害することとなる(公開買付け等の実施に関する事実の公表から公開買付け等の終了まで1年半以上となる事例も存在)。
- **そこで、公開買付け等の実施の事実の公表による市場価格への影響を標準化した割合(注1)を当該公表前の価格に乗じた額を基に算出することとしてはどうか。**
(注1)例えば、近年の公開買付けにおける公開買付け価格の市場価格の上乗せ率の平均値の調査等により算出することが想定される(例えば、2024年7月から2025年6月までに全部の買付け等が成立した公開買付け(95件)における市場価格の上乗せ率は、平均約50%)。
- **この場合、既存の課徴金の算定方法による課徴金の額の方が高い場合があり得るところ、違反行為の抑止の観点から、既存の課徴金の算定方法による課徴金の額はフロア(下限)とすることが適当か。**
(注2)なお、情報伝達・取引推奨の課徴金の算定方法(情報受領者等の利得相当額(インサイダー取引規制の課徴金と同様の算定方法)の半額)についても上記と同様の改正を行う想定。



大量保有・変更報告書の不提出・虚偽記載の課徴金の算定方法の見直し①

- 大量保有報告制度においては、株券等の大量保有者(株券等保有割合5%超)となった場合には大量保有報告書を提出し、その後、株券等保有割合が1%以上増減するなど一定の記載事項の変更(注)があった場合には変更報告書を提出しなければならないこととされている。

(注)次に掲げる変更以外の変更。

- 単体株券等保有割合が1%未満である保有者が新たに共同保有者となったこと。
- 単体株券等保有割合が1%未満であった保有者が共同保有者でなくなったこと。
- 単体株券等保有割合が1%未満である共同保有者の氏名・名称又は住所・所在地の変更
- 単体株券等保有割合の1%未満の増減
- 担保契約等の締結・変更(対象の株券等の発行済株式総数等に対する割合が1%未満のもの)
- 株券等の内訳変更(対象の株券等の発行済株式総数等に対する割合が1%未満のもの)
- 保有者・共同保有者の氏名・名称、住所・所在地又は(保有者・共同保有者が法人である場合の)代表者の変更(変更の内容が国内においてインターネットの利用その他の方法により周知されているもの)(令和8年5月1日施行)

- 大量保有報告制度における課徴金の対象となる違反行為は以下のとおりであり、課徴金は時価総額(提出期限(日)の翌日の株券等の最終の価格(終値)に発行済株式総数を乗じて得た額)の10万分の1により算定される。

- 大量保有・変更報告書の不提出
- 重要な事項につき虚偽記載のある大量保有・変更報告書の提出

- 上記の水準は、大量保有・変更報告書の提出により株券等の取引に追随者が生じて市場価格が変動することを前提に、その不提出・虚偽記載により市場価格の変動を抑制して取引することによる取引コストの節減額を経済的利得相当額と擬制して規定したものであり、具体的には①に②を乗じた額としたものである。

①市場価格の変動の抑制額: 導入当時の事例分析における大量保有・変更報告書(東証一部上場会社株式に係るもの)の提出直後の市場価格への影響が平均約0.1%であったため、1株当たりの市場価格の変動の抑制額は提出期限(日)の株券等の最終の価格(終値)の1,000分の1と仮定。

②取引可能数量: 株券等保有割合の1%以上の増減ごとに新たな変更報告書の提出義務が発生することを踏まえ、一の大量保有・変更報告書の不提出により市場価格の変動を抑制して取引可能となる数量を発行済株式総数×100分の1と仮定。

大量保有・変更報告書の不提出・虚偽記載の課徴金の算定方法の見直し②

- 現行の大量保有・変更報告書の不提出・虚偽記載の課徴金の水準は、提出遅延等を意図的に行う悪質な事案に対する十分な抑止力が働かない一方、提出を失念した場合に、その重要性の如何を問わず、前記の算定方法による課徴金が一律課されることとなり、過剰な規制となっている面も見られるため、
 - 大量保有・変更報告書の不提出^(注1)については、より抑止力を高めるべき違反行為に課徴金の対象を限定した上で、
 - 大量保有・変更報告書の不提出・虚偽記載の課徴金について、抑止力を高めることが適当ではないか。

(注1)大量保有・変更報告書の虚偽記載については、既に課徴金の対象が重要な事項の虚偽記載に限定されている。

【大量保有・変更報告書の不提出の課徴金の対象の限定】

- 大量保有・変更報告書の不提出については、まず、その不提出が課徴金の対象となる変更報告書を株券等の取引に追随者が生じて市場価格が変動する可能性が典型的に高い変更、例えば、株券等保有割合の1%以上増減に係るものやこれに準ずる変更^(注2)に限定することが考えられるか。

(注2)株券等保有割合の1%以上増減に係るものに準ずる変更としては、単体株券等保有割合が1%以上である保有者が新たに共同保有者となったことや、単体株券等保有割合が1%以上であった保有者が共同保有者でなくなったことを含めることが考えられるか。これにより、氏名・名称又は住所・所在地の変更、担保契約等の締結・変更、株券等の内訳変更等に係る変更報告書の不提出が課徴金の対象から外れることとなる。

- その他、大量保有・変更報告書の不提出のうち投資判断への影響が軽微なものについて、その対象の明確性を確保しつつ、課徴金の対象から除外することも考えられるか。

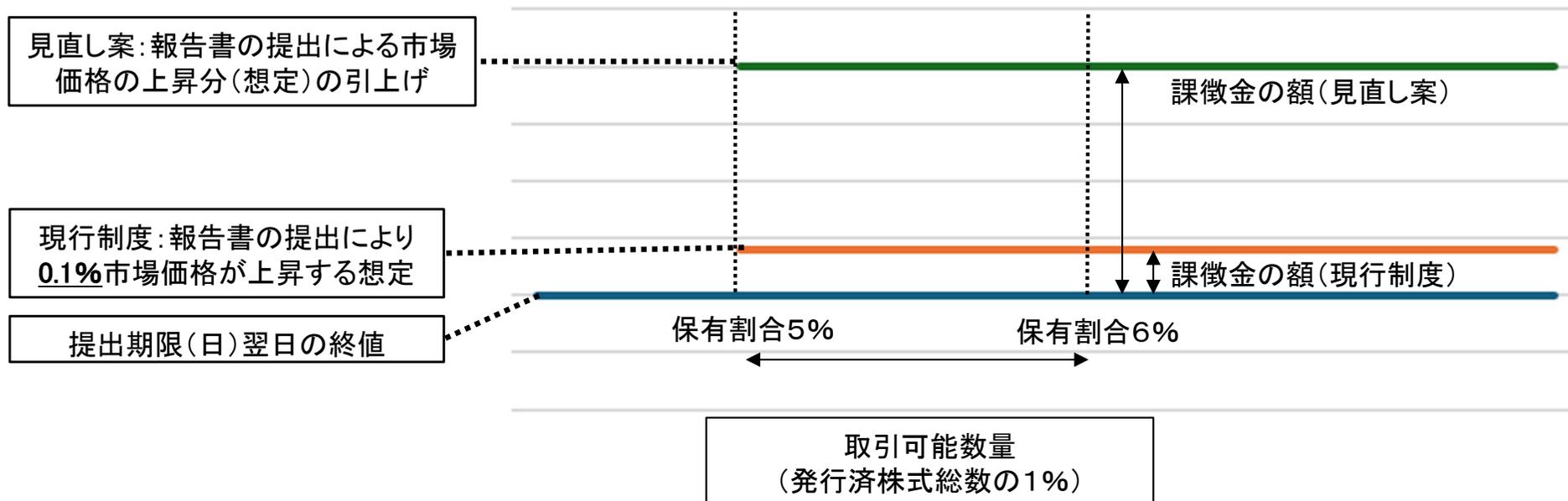
(実際の提出遅延の事案において投資判断への影響が軽微なもの例)

- ✓ 株券等はその上場により大量保有報告制度の対象となるところで、上場前から当該株券等を保有する大株主について、発行者が提出した有価証券届出書には大株主の株券等保有割合が記載されているが、当該大株主自身が大量保有報告書の提出を失念した事案。
- ✓ 資本業務提携や資金調達のために発行者から第三者割当がなされる場合、発行者が提出した有価証券届出書や適時開示において第三者割当を受けた者の株券等保有割合が記載されているが、当該第三者自身が大量保有・変更報告書の提出を失念した事案。

大量保有・変更報告書の不提出・虚偽記載の課徴金の算定方法の見直し③

【大量保有・変更報告書の不提出・虚偽記載の課徴金の水準の引上げ】

- 現行の大量保有・変更報告書の不提出・虚偽記載の課徴金の水準は、導入当時の事例分析における大量保有・変更報告書(調査対象期間において提出された東証一部上場会社株式に係るもの全て)の提出直後の市場価格への影響が平均約0.1%であったことを踏まえて規定されたものである。
- しかし、例えば、以下の点を踏まえて、**大量保有・変更報告の市場価格への影響を再調査することにより、課徴金の水準を引き上げることが考えられるか**(注)。
 - ・ 調査対象となる変更報告書を市場価格の変動が想定される類型に限定すること。
 - ・ その不提出・虚偽記載の抑止が特に必要となる時価総額が低い発行者の株券等の大量保有・変更報告書を調査対象に含めること。
 - ・ 大量保有・変更報告書の提出による影響が市場価格に反映されるまで一定期間要する(提出直後に反映しきれない)場合もあること。



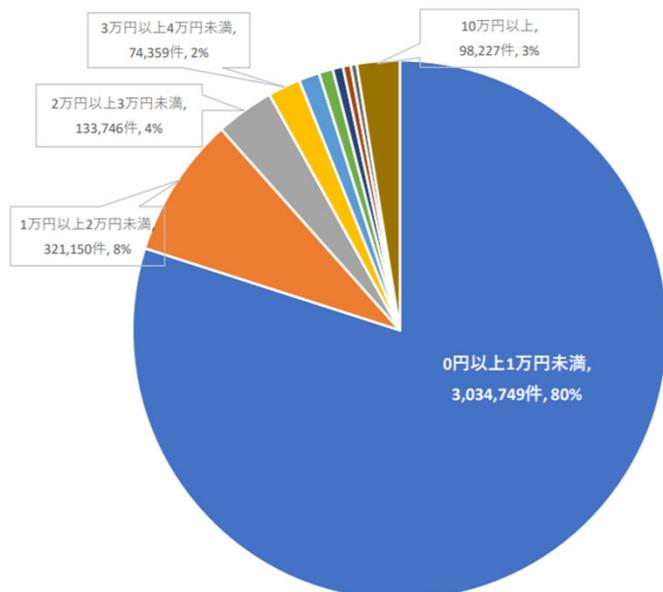
(注)例えば、2025年1月から3月までに提出された大量保有・変更報告書(株券等保有割合の1%以上の増加)(953件)及び変更報告書(株券等保有割合の1%以上の減少)(948件)について提出後2週間における市場価格への影響を算出すると、平均約7.0%となる。

高速取引行為による相場操縦等の課徴金の算定方法の見直し①

- 高速取引行為(有価証券の売買等であって、電子的かつ自動的な判断に基づいて行われ、かつ、取引所等に対する電子的伝達が短縮されるもの)は、その性質上、高速・高頻度で大量の発注・取消しを伴うものであるが、これを用いた相場操縦等については、例えば、以下の既存の規制の違反となり得る。
 - 偽計の禁止 : 有価証券の売買等のため、又は相場の変動を図る目的をもって、偽計を用いてはならない。
 - 仮装取引・馴合取引による相場操縦の禁止 : 上場有価証券の売買等の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的をもって、仮装取引・馴合取引又はその委託等若しくは受託等をしてはならない。
 - 現実取引による相場操縦の禁止 : 上場有価証券の売買等を誘引する目的をもって、上場有価証券の売買等が繁盛であると誤解させ、又は取引所市場における相場を変動させるべき一連の上場有価証券の売買等又はその申込み、委託等若しくは受託等をしてはならない。
- これらの(自己の計算による)相場操縦等に対する課徴金は、他の相場操縦等と同様、以下の㉠及び㉡の合計額(偽計及び仮装取引・馴合取引による相場操縦は㉡のみ)により算定され、1万円未満の端数は切捨処理となる。

㉠違反行為中(違反行為開始時から終了時まで)に確定した利益

㉡違反行為終了時点のポジションの評価額(違反行為終了後1カ月間の最大値で反対取引すると仮定して算出した差益)



【高速取引行為の取引の傾向(注)】

- 高速取引行為を行う者は、マイクロ秒単位で競い合い、高速・高頻度に注文を繰り返して薄利の取引を大量に行う傾向にあり、また、超短期的なリスクと向き合うため、ポジションの偏りを日中で解消し、翌日まで持ち越さないという傾向にある。
- 2019年6月～2023年3月までの高速取引行為者の利益を銘柄ごと／日ごとに集計したところ、左図のとおり、1銘柄・1日あたりの利益額は1万円未満が大半(約80%)を占めている。

(注)中山興=藤井崇史「株式市場における高速・高頻度取引の影響」日銀レビュー(2013年1月28日)2頁、U.S. Commodity Futures Trading Commission and Securities Exchange Commission, "Preliminary Findings Regarding the Market Events of May 6, 2010," (May 18, 2010) Appendix A-11、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、不正取引が認められた場合に想定しうる課徴金額について」(2024年7月9日)参照。

高速取引行為による相場操縦等の課徴金の算定方法の見直し②

- 現行の(自己の計算による)相場操縦等の課徴金の算定方法は違反行為の開始時・終了時の特定を前提とするが、高速取引行為による場合、違反行為の開始時・終了時の特定に極めて膨大な特定作業が必要となり、円滑な執行が阻害される。
 - (注1)高速取引行為者1社当たりの新規注文件数(1日):平均150万件(令和7年8月の高速取引行為者全体の新規注文件数を高速取引行為者の数及び営業日で除した値)
 - (注2)高速取引行為者1社当たりの注文取消件数(1日):平均120万件(令和7年8月の高速取引行為者全体の注文取消件数を高速取引行為者の数及び営業日で除した値)

- この点、高速取引行為による相場操縦等においては、違反者は、①違反行為及び②当該違反行為により変動した相場における利益獲得のための取引を組み込んだ一連の取引戦略をシステムに組み込んだ上で、取引時間開始前にシステムを稼働させ、それ以降は一定期間自動で継続稼働させることが想定される。

- そのため、違反行為を個々に捉えるのではなく一定期間の幅で捉えたとしても差し支えないと考えられるところ、高速取引行為を行う者はポジションを日中で解消する傾向にあることに鑑みて、違反行為日に確定した利益を課徴金の額とする(1日単位で課徴金の額を算定する)算定方法としてはどうか。
 - (注3)ポジションが日中で解消されない場合に備えて、違反行為日終了時点のポジションの評価額(違反行為日終了後1か月間の最大値で反対取引すると仮定して算出した差益)は課徴金の額として含める想定。

- また、高速取引行為による相場操縦等においては各違反行為日における課徴金の算定額が1万円未満になる場合が想定されるところ、1万円未満の端数として切捨処理されて課徴金を課することができないという状況が生じないよう、端数の切捨処理の基準値を1円未満に引き下げることが適当ではないか。

目次

I. インサイダー取引規制の対象者の範囲拡大等

II. 課徴金制度の見直し

1. 課徴金の算定方法の見直し

2. 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

3. 課徴金減算制度の見直し

III. 調査権限等の拡充

1. 出頭を求める権限の追加

2. 金融商品取引業の無登録業等に対する犯則調査権限の追加

IV. その他の論点

1. 犯則調査手続のデジタル化

2. 金融商品取引業者の退出時における顧客財産管理に関する規制の整備

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①

- 不公正取引においては、知人等から提供を受けるなどして他人名義口座を利用する事案が多く発生している状況。

相場操縦等	令和2年度	令和3年度	令和4年度	令和5年度	令和6年度
・課徴金勧告	6件	6件	6件	4件	2件
(うち、他人名義口座の提供を受けるなどした事案)	2件	2件	1件	1件	0件
・刑事告発	1件	3件	1件	2件	0件
(うち、他人名義口座の提供を受けるなどした事案)	1件	0件	0件	1件	0件

インサイダー取引等	令和2年度	令和3年度	令和4年度	令和5年度	令和6年度
・課徴金勧告	8件	6件	8件	13件	12件
(うち、他人名義口座の提供を受けるなどした事案)	4件	3件	3件	3件	4件
・刑事告発	1件	5件	7件	1件	7件
(うち、他人名義口座の提供を受けるなどした事案)	0件	3件	1件	0件	1件

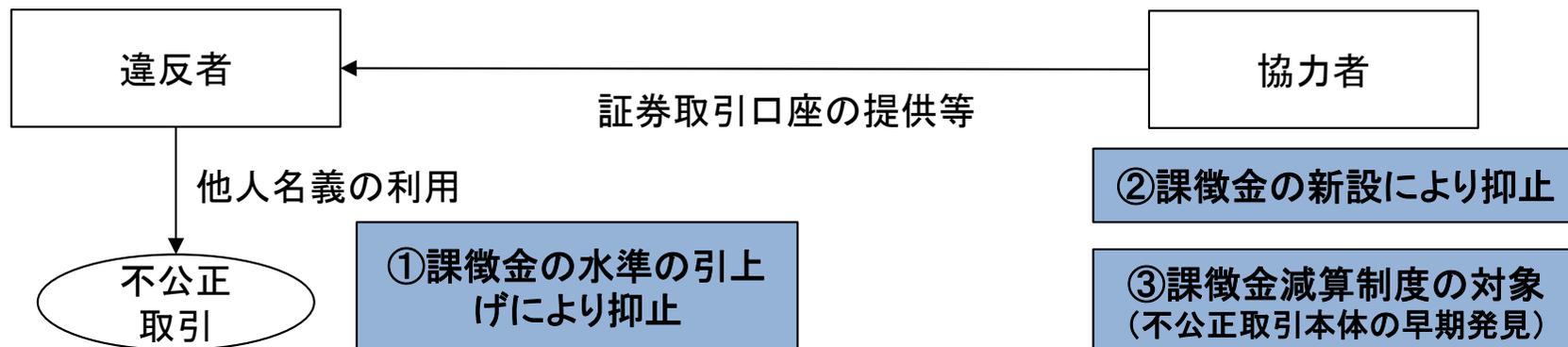
【他人名義口座の提供を受けるなどして不公正取引を行う者に対する課徴金の水準の引上げ】

- 不公正取引における課徴金の算定方法においては自己名義口座を利用した場合と他人名義口座を利用した場合を特段区別せず、いずれも不公正取引によって得られる経済的利得相当額を課徴金の額としている。
- しかし、不公正取引を行う者は、自身の特定を困難とし、自らの違反行為の発覚を免れることを目的として他人名義口座を利用するものと考えられ、これにより、違反行為への心理的障壁が通常よりも低くなるため、このような事案に対しては、通常の事案よりも高い抑止力が必要となる。
- この点、課徴金の水準については、制度の目的が違反行為の抑止であり、違反行為により得た経済的利得相当額を基準としつつも抑止効果との兼ね合いで決定されるべきところ、他人の名義をもって不公正取引を行った者については、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としてはどうか。

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②

【口座の提供等の協力行為を行った者への課徴金の新設】

- 不公正取引を行う者に対して口座を提供する者は、刑事罰においては不公正取引の幫助犯が成立し得る一方で、このような協力行為は現行制度上は課徴金の対象となっていない。
- しかし、口座の提供等(資金の提供も想定)の協力行為は事案を複雑化し、違反行為の発見逃れを容易にし、又は違反行為を助長するものであり、また、口座の開設時に厳正な本人確認手続が求められている等の昨今の状況下にあっては、口座の提供等の協力行為を要請する者が何らかの不正行為を行うことは容易に認識し得ると考えられる。
- そのため、不公正取引を抑止する上では、**不公正取引を行おうとすることを知りながら口座の提供等の協力行為を行うことに対する抑止を図るため、例えば、情報伝達規制の違反者に対して情報受領者の利得相当額の半額を課徴金として課していること等も参考にしつつ、そうした協力行為を行う者に対する課徴金を新設することが適当ではないか。**
- その際には、上記の新設する課徴金については、**正犯行為である不公正取引の早期発見につながるよう、課徴金減算制度の対象とすることとしてはどうか。**



目次

I. インサイダー取引規制の対象者の範囲拡大等

II. 課徴金制度の見直し

1. 課徴金の算定方法の見直し

2. 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

3. 課徴金減算制度の見直し

III. 調査権限等の拡充

1. 出頭を求める権限の追加

2. 金融商品取引業の無登録業等に対する犯則調査権限の追加

IV. その他の論点

1. 犯則調査手続のデジタル化

2. 金融商品取引業者の退出時における顧客財産管理に関する規制の整備

課徴金減算制度の見直し

- 課徴金減算制度とは、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以下の違反行為について、早期発見されることの公益性が強く、かつ、早期発見のインセンティブを与える必要性があるため、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50%減額する制度。
 - 発行開示書類・継続開示書類の虚偽記載(直近の違反行為のみ対象)
 - 大量保有・変更報告書の不提出(直近の違反行為のみ対象)
 - 虚偽開示書類等の提出等に加担する行為
 - 法人による自己株式の取得に係るインサイダー取引(直近の違反行為のみ対象)

- 現行の課徴金減算制度下においては、調査開始前に違反行為を報告した違反者が課徴金の額の50%の減額を受けつつ、自ら申告した違反を否認した事案が発生しており、当局による調査に協力するインセンティブを高める仕組みが必要となっている。

(注1) 調査開始前に報告した違反者がその後の審判手続において争った事案において、課徴金の額が50%減額されている事案が存在する。

- この点、独占禁止法における課徴金減免制度において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ところ、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考えられるか。

(注2) 独占禁止法に基づく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た減算率の合意に関する協議への弁護士の間与等が設けられている。

- その場合、違反行為の抑止の観点からは課徴金の水準が現行よりも引き下がらないようにするため、①調査開始前に報告した場合の減算率と②調査開始後に協力した場合の減算率の合計の上限が、現行制度における減算率と同水準であることが適当か。

[参考]独占禁止法における課徴金減免制度

- 独占禁止法では、事業者が自ら関与したカルテル・入札談合について、減免申請の順位に応じた減免率に調査開始後の協力度合いに応じた減算率を加えた減免率により課徴金の額が減免される。

● 申請順位と減免率

調査開始	申請順位	申請順位に応じた減免率	協力度合いに応じた減算率
前	1位	全額免除	+最大40%
	2位	20%	
	3～5位	10%	
	6位以下	5%	
後	最大3社(注)	10%	+最大20%
	上記以下	5%	

(注) 公正取引委員会の調査開始日以後に課徴金減免申請を行った者のうち、減免率10%が適用されるのは、調査開始日前の減免申請者の数と合わせて5社以内である場合に限る。

(出所) 公正取引委員会ウェブサイト(https://www.jftc.go.jp/dk/seido/genmen/genmen_2.html)

独占禁止法研究会「独占禁止法研究会報告書」(平成29年4月)(抄)

一般的に事業者は得られるメリットがなければ自己に不利益となる事実を自ら進んで当局に明らかにすることはないと考えられる。違反行為の抑止力を十分なものとするためには、独占禁止法違反被疑事件調査の実効性が確保されることが大前提となるところ、自己に不利益となる事実を自ら進んで当局に明らかにした場合に課徴金を減算するというメリットを用意することにより事業者が公正取引委員会の調査に協力するインセンティブを高め、同時に、事業者が公正取引委員会の調査を妨害することへのディスインセンティブを高める必要がある。

目次

I. インサイダー取引規制の対象者の範囲拡大等

II. 課徴金制度の見直し

1. 課徴金の算定方法の見直し
2. 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
3. 課徴金減算制度の見直し

III. 調査権限等の拡充

1. 出頭を求める権限の追加
2. 金融商品取引業の無登録業等に対する犯則調査権限の追加

IV. その他の論点

1. 犯則調査手続のデジタル化
2. 金融商品取引業者の退出時における顧客財産管理に関する規制の整備

出頭を求める権限の追加

- 現行制度上、不公正取引規制違反等の課徴金に関する調査権限や緊急差止命令の申立て等に関する調査権限においては、報告徴取等の権限とともに出頭を求める権限が規定されているが、開示検査・証券検査や外国金融商品取引規制当局に対する調査協力の権限においては、報告徴取等の権限は規定されている一方、出頭を求める権限は規定されていない。

- 金融庁は、MMoU(各国証券監督当局間の協議・協力及び情報交換に関する多国間覚書)には署名しているが、出頭強制の権限等が追加されて強化(Enhanced)されたEMMoUについては、上記のとおり当該権限を有しておらず、署名のための要件を満たしていないところ、外国規制当局との法執行協力においては相互主義が原則であるため、外国規制当局と対等な情報交換が可能な態勢を整備する必要がある。

- また、開示検査・証券検査においても、以下のような事案に対する調査権限の強化が必要となっている。
 - ✓ 関係者への面談要請に対し、面談約束日時の直前にリスケやキャンセルを繰り返し応じないケースや当局からの連絡に対し不通になる事案。
 - ✓ 検査対象会社の役員に任意的な出頭を要請したところ、拒否されるとともに、捜査令状のような強制力を持つ文書を求められた事案。
 - ✓ 代表取締役に面談を要請したところ、海外滞在中を理由に長期にわたり面談を断られた事案。

- そこで、開示検査・証券検査や外国金融商品取引規制当局に対する調査協力の権限に出頭を求める権限を追加することとしてはどうか。

[参考]金融商品取引法における調査権限

		行政調査				犯則調査 (金融商品取引法第210条)
		開示検査・証券検査 (金融商品取引法第26条、第56条の2等)	課徴金に関する調査 (金融商品取引法第177条)	審問等に関する調査 (金融商品取引法第187条)	外国金融商品取引規制当局に対する調査協力 (金融商品取引法第189条)	
対象者		開示書類の提出者等・金融商品取引業者等(これらの関係者を含む。)	以下の課徴金事件の事件関係人・参考人 ・虚偽開示書類等の提出等に加担する行為 ・不公正取引規制違反	審問、処分に係る聴聞、緊急差止命令の申立てにおける関係人等	外国にある者を相手方と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を行う者等	犯則事件に係る犯則嫌疑者等
権限	出頭命令	—	○	○	—	○
	報告徴取等	○	○	○	○(注)	○
	検査	○	○	○	—	○
罰則等		<ul style="list-style-type: none"> ・開示検査：6月以下の拘禁刑若しくは50万円以下の罰金又は併科(両罰規定あり) ・証券検査：1年以下の拘禁刑若しくは300万円以下の罰金又は併科(両罰規定(2億円以下の罰金)あり) 	<ul style="list-style-type: none"> ・出頭・報告拒否等：20万円以下の罰金 ・検査忌避等：6月以下の拘禁刑若しくは50万円以下の罰金又は併科(両罰規定あり) 	1年以下の拘禁刑若しくは300万円以下の罰金又は併科(両罰規定(2億円以下の罰金)あり)	10万円以下の過料	なし (上記は任意調査を前提とする権限であり、強制調査(臨検・搜索・差押え)については別途規定あり(金融商品取引法第211条))

(注)外国金融商品取引規制当局から、金融商品取引法に相当する外国の法令を執行するために行う行政上の調査に関し、協力の要請があった場合において、当該要請に応ずることが相当と認めるときは、当該要請に応ずるために必要かつ適当であると認められる範囲内において報告徴取等を行うことが可能である一方、我が国が行う同種の要請に応ずる旨の外国金融商品取引規制当局の保証がない場合等は行うことができず、また、報告徴取等を行った内容が外国における刑事手続に使用されないよう適切な措置がとられなければならない旨が規定されている。

[参考]EMMoUの概要

【MMoUの概要】

- 金融庁はIOSCO(証券監督者国際機構)が策定した各国証券監督当局間の協議・協力及び情報交換に関する多国間覚書(Multilateral Memorandum of Understanding concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information: MMoU)^(平成14年5月)に署名しており^(平成20年2月)、これまでもMMoUに基づく協力が実施されてきた。
- MMoUは法的拘束力のない意図表明文書であり、既存の国内法令^(金融商品取引法第189条等)により許容される範囲でのみ実施がなされるものと位置付けられている^(注)。

【EMMoUの概要】

- IOSCOによるMMoUの策定以降、金融市場のグローバル化と相互関連性の進展等を踏まえ、MMoU署名当局同士の情報共有・協力を強化する必要性が明らかになった。
- こうした背景を踏まえて、IOSCOでは、出頭強制の権限の追加等、既存のMMoUを強化した各国証券監督当局間の協議・協力及び情報交換に関する多国間覚書(Enhanced Multilateral Memorandum of Understanding concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information: EMMoU)を策定し、平成29年より署名申請の受付を開始。
- 令和7年8月末現在、29当局(米国SEC、英国FCA等)が署名している。
- EMMoUの署名のための要件の一つとして、申請当局が出頭強制の権限を有している必要があるとされているところ、金融庁は当該権限を有していないため、EMMoUの署名のための要件を満たしていない。

(注) 神田秀樹=黒沼悦郎=松尾直彦編著『金融商品取引法コンメンタール4—不公正取引規制・課徴金・罰則』(商事法務、2011年)463頁[松尾直彦]参照。

目次

I. インサイダー取引規制の対象者の範囲拡大等

II. 課徴金制度の見直し

1. 課徴金の算定方法の見直し
2. 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
3. 課徴金減算制度の見直し

III. 調査権限等の拡充

1. 出頭を求める権限の追加
2. 金融商品取引業の無登録業等に対する犯則調査権限の追加

IV. その他の論点

1. 犯則調査手続のデジタル化
2. 金融商品取引業者の退出時における顧客財産管理に関する規制の整備

金融商品取引業の無登録業等に対する犯則調査権限の追加

- 金融商品取引法における犯則調査権限は平成4年証券取引法改正により証券取引等監視委員会の設置とともに創設されたものであり、この犯則調査権限により、証券取引等監視委員会の職員は、犯則事件を調査するため必要があるときは、犯則嫌疑者等に対して出頭を求め、質問をし、その物件を検査・領置でき、また、裁判官の発する許可状により、臨検・搜索・差押えをすることが可能となる。
- 上記の趣旨は、取引の公正の確保という行政目的の実現や証券取引等監視委員会の職員が事件の解明に必要な専門的知識・能力を有すること等にあるところ、不公正取引等の罪に係る事件が有価証券の売買等の公正を害するものとして犯則事件とされているが、金融商品取引業の無登録業等の罪に係る事件は犯則事件とされていない。
- この点、平成4年当時は、証券業の無免許営業（現在の金融商品取引業の無登録業等に相当するもの）は有価証券の売買等の公正を害するものや調査に専門的知識・能力を要するものとは考えられていなかったが、
 - その後、金融商品取引業の無登録業等の実態に応じて順次罰則の強化及び民事効規定等を導入してきた経緯を踏まえれば、現在においては、金融商品取引業の無登録業等は有価証券の売買等の公正を害する蓋然性があるものと考えられること、
 - 複雑化する金融商品取引業の無登録等の事案の解明には専門的知識・能力が必要となっており（注）、近年の事案においては、金融商品取引業の無登録業と複雑化・巧妙化する不公正取引（偽計・相場操縦等）が同時に行われており、より一層の専門的知識・能力を活用することが要請されていること

を踏まえ、金融商品取引業の無登録業等の罪に係る事件を犯則事件に追加することとしてはどうか。

（注）その対応として、例えば、平成20年金融商品取引法改正においては、裁判所への緊急差止命令の申立て及びそのために必要な調査の権限が金融庁から証券取引等監視委員会へ委任された。
- 他方、犯則事件とされていない金融商品取引法のその他の罪に係る事件については、現時点で違反事案が多く発生するなどの事象は顕在化しておらず、今後もそうした事案は限定的と考えられるため、証券取引等監視委員会の職員の専門的知識・能力を活用することに対する社会的要請が強いとはいえないか。

[参考]犯則調査の対象となる犯則事件

- 犯則事件は、金融商品取引法第8章の罪のうち、有価証券の売買その他の取引又はデリバティブ取引等の公正を害するものとして政令で定めるものに係る事件と定義されている。
- 犯則事件の対象となる金融商品取引法第8章の罪は政令において下表のとおり列挙されているが、金融商品取引業の無登録業等の罪は列挙されていない。

犯則事件の対象となる金融商品取引法第8章の罪	
(1)	・有価証券届出書・有価証券報告書等の虚偽記載、公開買付開始公告の虚偽表示等 ・不正行為、風説の流布・偽計、仮装取引・馴合取引による相場操縦、現実取引による相場操縦、安定操作取引 等
(2)	・有価証券届出書・有価証券報告書等の不提出、公開買付開始公告の不実施等、大量保有・変更報告書の不提出・虚偽記載 ・インサイダー取引、情報伝達・取引推奨 等
(3)	投資一任契約等の締結・解約に関する偽計等の行為
(4)	金融商品取引契約の締結・勧誘に関する虚偽告知(投資運用業に関して行われたものに限る)、運用状況に係る情報の不提供・虚偽の情報の提供 等
(5)	投資顧問契約の締結・解約に関する偽計等の行為、損失補填、自己取引を内容とする運用行為 等
(6)	金融商品取引契約の締結・勧誘に関する虚偽告知(投資運用業に関して行われたものを除く) 等
(7)	・有価証券届出書の訂正届出書・有価証券報告書の訂正報告書等の不提出、公開買付開始公告の訂正公告の不実施等、大量保有・変更報告書の訂正報告書の不提出 ・顧客による損失補填の要求 等
(8)	私設取引システム業務に係る認可等に付された条件違反(有価証券の売買その他の取引又はデリバティブ取引等の公正を確保するために付された業務の制限に係る条件に違反したときに限る)
(9)	・金融商品取引行為を行うことによる利益の見込み等について著しく事実と相違する表示等を含む広告等、契約締結前・契約締結時の情報の不提供・虚偽の情報の提供 ・売買報告書の不提出・虚偽記載 等

[参考]犯則調査の対象とならないもの

	犯則事件の対象とならない金融商品取引法第8章の罪	
第197条の2	金融商品取引業の無登録業等、適格機関投資家等特例業務等の廃止命令違反	等
第198条	金融商品仲介業等に係る不正の手段による登録等・名義貸し、無登録の高速取引行為等、無免許の市場開設等、緊急差止命令違反	等
第198条の5	分別管理義務違反、業務停止命令違反	等
第198条の6	登録申請書等の虚偽記載、帳簿書類等の不作成等、事業報告書等の不提出・虚偽記載、説明書類等の不縦覧・虚偽縦覧、金融商品取引業者等の報告徴取命令違反・検査忌避、資産国内保有命令違反等、審問等における出頭命令違反等	等
第200条	無登録業者等による金融商品取引業を行う旨の表示、主要株主に対する措置命令違反、紛争解決委員等の秘密漏えい等、無免許市場における取引	等
第200条の3	課徴金の審判手続における虚偽陳述等	
第201条	無認可PTS業務、営業保証金の未供託、金融機関による有価証券関連業等、外務員の無登録	等
第202条	市場外における市場の相場による差金の授受を目的とする行為	
第203条	取引所等の役職員の贈収賄	
第204条	取引所等の役職員の秘密漏えい等	
第205条	有価証券届出書等に係る報告徴取命令違反・検査忌避、営業保証金の不足額の不供託、広告規制違反、取引所の商号等の使用制限違反	等
第205条の2	紛争解決等業務に関する記録の不作成等	
第205条の2の2	無認可での紛争解決等業務の休止・廃止	等
第205条の2の3	金融商品取引業者等の商号等の使用制限違反、営業所等の標識掲示義務違反	等
第205条の3	課徴金の調査・審判手続における出頭命令違反等	等
第206条	上場・上場廃止等についての不届出・虚偽届出、無認可の清算機関等の業務方法書等の変更	等

[参考]金融商品取引業の無登録業に対するエンフォースメント等

【刑事罰】

- 5年以下の拘禁刑若しくは500万円以下の罰金又は併科(平成23年金融商品取引法改正前は3年以下の懲役若しくは300万円以下の罰金又は併科から引上げ)
- 両罰規定:5億円以下の罰金(平成23年金融商品取引法改正前は重課なし(300万円以下の罰金))

【民事効規定】

- 無登録業者による未公開株式等の販売は暴利行為に該当するものと推定して売買契約を原則として無効とする(金融商品取引法第171条の2)(平成23年金融商品取引法改正により導入)。

【金融商品取引業を行う旨の表示等の禁止】

- 無登録業者が金融商品取引業を行う旨の表示をすることや、金融商品取引業を行うことを目的として、金融商品取引契約の締結について勧誘をすることを禁止(金融商品取引法第31条の3の2)(平成23年金融商品取引法改正により導入)。
- 上記の規制の違反については、1年以下の拘禁刑若しくは100万円以下の罰金又は併科(両罰規定あり)の刑事罰あり。

【緊急差止命令】

- 裁判所は、緊急の必要があり、公益及び投資者保護のため必要かつ相当であるときは、当局の申立てにより、法令違反行為(金融商品取引法又は同法に基づく命令に違反する行為)を行い、又は行おうとする者に対し、その行為の禁止・停止を命ずることができる(金融商品取引法第192条)。
- 上記の命令の違反については、3年以下の拘禁刑若しくは300万円以下の罰金又は併科(両罰規定(3億円以下の罰金)あり)の刑事罰あり。

目次

I. インサイダー取引規制の対象者の範囲拡大等

II. 課徴金制度の見直し

1. 課徴金の算定方法の見直し
2. 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
3. 課徴金減算制度の見直し

III. 調査権限等の拡充

1. 出頭を求める権限の追加
2. 金融商品取引業の無登録業等に対する犯則調査権限の追加

IV. その他の論点

1. 犯則調査手続のデジタル化
2. 金融商品取引業者の退出時における顧客財産管理に関する規制の整備

犯則調査手続のデジタル化

- 令和7年5月に成立した「情報通信技術の進展等に対応するための刑事訴訟法等の一部を改正する法律」により、**刑事訴訟手続のデジタル化**が行われることとなった(一部の規定を除き、令和9年3月31日までに施行予定)。
- 犯則調査手続は、告発により刑事手続に移行することが前提とされているところ、**刑事訴訟法改正と同様に、手続の円滑化・迅速化を図る観点から、以下のような規定の整備を行うこととしてはどうか。**

刑事訴訟法改正

- 訴訟に関する書類の電子化(供述調書等の証拠の電子化)
- 裁判官が発付する令状の電子化
- 電磁的記録提供命令の規定の整備(注)

犯則調査手続のデジタル化

- ▶ ■ 質問調書等の犯則調査過程で作成する書類の電子化
- ▶ ■ 裁判官が発付する許可状の電子化
- ▶ ■ 電磁的記録提供命令の規定の整備

(注) 現行では、電磁的記録を保管する者等に対し、必要な電磁的記録を記録媒体に記録・印刷させ、当該記録媒体(有体物)を差し押さえる「記録命令付差押え」が規定されているところ、改正後においては、「記録命令付差押え」に代えて、必要な電磁的記録そのものを提供させる新たな強制処分である「電磁的記録提供命令」を新設するもの。

目次

I. インサイダー取引規制の対象者の範囲拡大等

II. 課徴金制度の見直し

1. 課徴金の算定方法の見直し
2. 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
3. 課徴金減算制度の見直し

III. 調査権限等の拡充

1. 出頭を求める権限の追加
2. 金融商品取引業の無登録業等に対する犯則調査権限の追加

IV. その他の論点

1. 犯則調査手続のデジタル化
2. 金融商品取引業者の退出時における顧客財産管理に関する規制の整備

金融商品取引業者の退出時における顧客財産管理に関する規制の整備①

- 一般に、投資家が有価証券の取引等を行うためには金融商品取引業者を介する必要があるが、金融商品取引業者の適切な業務運営を確保することが、市場に対する信頼を維持する上で不可欠であるところ、仮に経営上の問題等により退出する場合でも、その過程で投資家が不測の損害を被ることのないよう、顧客財産の分別管理の徹底等により、顧客財産が適切に返還されるようにするため、以下の規制が整備されている。
 - 顧客財産の分別管理義務(金融商品取引法第43条の2～第43条の3)：顧客から預託を受けた金銭、有価証券等を自己の固有財産と分別して管理(金銭は信託等)しなければならない。
 - 退出時における顧客財産の返還義務(金融商品取引法第50条の2第8項、第56条)：廃業、登録取消し等の場合においては、顧客取引を結了し、かつ、顧客財産を返還しなければならない。
- しかしながら、これまでに、退出した金融商品取引業者において、常勤役員が長期にわたり不在となるなど、顧客財産の返還を行う者がいなくなった事案(注1)が発生している。このような事案では、仮に分別管理されていたとしても、顧客財産は依然として業者の管理下にあるため、顧客に返還されずに放置され続けるおそれがある(注2)。

(注1)事案の概要

- (1) 当該金融商品取引業者(第一種金融商品取引業及び第二種金融商品取引業。以下「当社」という。)に対する検査の結果、以下の事実が認められたことから、証券取引等監視委員会より行政処分を求める勧告が行われ、財務局が、当社に対し、業務停止命令(3か月間)及び業務改善命令を行った。
 - 支払未済の経費等を簿外とすることなどにより財産状況を偽装している状況(虚偽の純財産額及び自己資本規制比率の届出等)
 - 内部管理態勢の問題(①常勤役員が不在である状況、②役員による業務管理が行われていない状況)
- (2) その後((1)の業務停止命令期間中に)、当社の業務状況等に関し、以下の事実が認められたことから、財務局が、当社に対し、登録取消し及び業務改善命令を行った。
 - 金融商品取引業を適確に遂行するに足りる人的構成を有していない状況(役員による明確な経営判断の下で業務管理が行われる適切な経営管理態勢及び内部管理態勢の構築について(1)の業務改善命令により改善を求められていたが、この状況が依然として改善していないだけでなく、社員の大量解雇などにより顧客資産の返還や行政対応に更に支障を生じさせるなど、当該状況をさらに悪化させている状況)
 - 純財産額が5,000万円に満たない状況
 - 法令に基づいてする行政官庁の処分((1)の業務改善命令)に違反している状況

(注2) 当該事案では、その後当社において弁護士に委任して、顧客財産の返還(当社が販売した外国債券の元利金の支払)が図られている。

金融商品取引業者の退出時における顧客財産管理に関する規制の整備②

- こうした事案等を踏まえ、現行制度について、顧客財産の返還実務の執行態勢を確実にする仕組みを検討する必要があるとの指摘がある。
- この点、銀行や保険会社等については、その業務の運営が著しく不適切であること等の要件に該当する場合に、金融整理管財人や保険管理人による業務及び財産の管理を命ずる処分をすることができる制度が整備されているが、金融商品取引業者については、そのような制度は設けられていない。

	銀行	保険会社等 (保険会社、少額短期保険業者)	金融商品取引業者
業務及び財産の管理	金融整理管財人制度 (銀行の代表権・業務執行権・財産管理処分権を有する。) [預金保険法第5章]	保険管理人制度 (保険会社等の代表権・業務執行権・財産管理処分権を有する。) [保険業法第2編第10章第2節第1款・第2款]	—
金融システムの安定を図るための金融機関等の資産及び負債の秩序ある処理に関する措置	あり [預金保険法第7章の2]	あり (保険会社が対象) [預金保険法第7章の2]	あり (証券会社等が対象) [預金保険法第7章の2]
補償制度等	預金保険制度 [預金保険法第3章]	保険契約者保護機構制度 (保険会社が対象) [保険業法第2編第10章第4節]	投資者保護基金制度 (証券会社等が対象) [金融商品取引法第4章の2]
清算手続等における当局の意見等	あり [銀行法第46条]	あり [保険業法第271条]	あり [金融商品取引法第65条の3]
監督庁による破産手続開始の申立て等	あり [金融機関等の更生手続の特例等に関する法律第490条等]	あり [金融機関等の更生手続の特例等に関する法律第490条等]	あり [金融機関等の更生手続の特例等に関する法律第490条等]

金融商品取引業者の退出時における顧客財産管理に関する規制の整備③

- そのため、金融商品取引業者の退出時における顧客財産の適切かつ円滑な返還を確保する観点から、現在の経営陣には適切な業務運営が期待できない場合に、行政において管理人を選任し、当該経営陣に代わって金融商品取引業者の業務及び財産を管理すること等を可能とする仕組みを導入する必要があると考えられるのではないか。

【導入する仕組みのイメージ(案)】

- 対象となる金融商品取引業者

問題事案は第一種金融商品取引業に関するものであるが、投資運用業等にも、顧客から金銭等の預託を受けることを前提とするものがあり、同様の事態が生じないとは言えないこと等に鑑みると、顧客財産の預託等を受ける金融商品取引業者全般を対象とすることが適当か。

- 管理人の担い手

例えば、対象となる金融商品取引業者が投資者保護基金の会員である場合には投資者保護基金、金融商品取引業の実務に精通している金融商品取引業者やその自主規制機関である金融商品取引業協会（認可金融商品取引業協会、認定金融商品取引業協会）、弁護士・公認会計士などが管理人の担い手として考えられるか。

- 管理人による調査権限等

管理人に対し、対象となる金融商品取引業者の業務及び財産の状況等を適切に把握するため、その経営者等（経営者等であった者を含む。）に対する調査権限を付与するとともに、管理人の職務を行う過程において犯罪の端緒をつかむこと等も予想されることから、当該経営者等（経営者等であった者を含む。）の責任を明確にするための措置をとることを義務付けることが適当か（注）。

（注）官庁、公共団体等に対する照会・協力依頼権、秘密保持義務等についても併せて規定することを想定。

[参考]金融整理管財人及び保険管理人の概要

	金融整理管財人	保険管理人
対象	銀行、長期信用銀行、信用金庫、信用協同組合、労働金庫、信用金庫連合会、信用協同組合連合会、労働金庫連合会、株式会社商工組合中央金庫(預金保険法第2条第1項、第74条第1項)	保険会社等(保険会社、少額短期保険業者)、外国保険会社等(保険業法第241条第1項)
担い手	<ul style="list-style-type: none"> 預金保険機構(預金保険法第78条第2項) 弁護士・公認会計士 等 	<ul style="list-style-type: none"> 保険契約者保護機構(保険業法第243条第3項) 保険会社等(保険業法第243条第1項・第2項) 生命保険協会、日本損害保険協会 弁護士・公認会計士 等
権限・義務等	<ul style="list-style-type: none"> 経営者等(経営者等であった者を含む。)に対する調査権限(預金保険法第81条第1項) 官庁、公共団体等に対する照会・協力依頼権(預金保険法第81条第2項) 秘密保持義務(預金保険法第82条) 経営者等(経営者等であった者を含む。)の破綻の責任を明確にするための措置(預金保険法第83条) 自己取引等の制限(預金保険法第84条) 等 	<ul style="list-style-type: none"> 経営者等(経営者等であった者を含む。)に対する調査権限(保険業法第247条の2第1項) 官庁、公共団体等に対する照会・協力依頼権(保険業法第247条の2第2項) 秘密保持義務(保険業法第247条の3) 経営者等(経営者等であった者を含む。)の破綻の責任を明確にするための措置(保険業法第247条の4) 自己取引等の制限(保険業法第247条の5) 等