

# 大証金融商品取引法研究会

「証券市場規制等を巡る最近の状況と  
当面の課題について」  
(説明資料)

平成24年9月28日(金)

金融庁

# 目次

1. 金融商品取引法等の一部を改正する法律について . . . . . P 1
2. 投信信託・投資法人法制の見直しに関するワーキング・グループ「中間論点整理」について(7月3日取りまとめ) . . P 9
3. インサイダー取引規制に関するワーキング・グループについて(7月31日開催) . . . . . P12
4. AIJ事案を踏まえた資産運用に係る規制・監督等の見直し(案)について(9月4日公表) . . . . . P20

# 証券市場規制等を巡る最近の状況と当面の課題について

## 1. 金融商品取引法等の一部を改正する法律について

# 金融商品取引法等の一部を改正する法律の概要

## 我が国金融・資本市場を取り巻く環境の変化



我が国市場の国際競争力の強化  
及び利用者利便の向上

グローバルな金融・資本市場の混乱を  
踏まえた金融システム強化の必要性

利用者が安心して取引できる  
適切な規制整備の必要性

### 「総合的な取引所」の実現に向けた制度整備

「新成長戦略」、「日本再生の基本戦略」等に基づき、証券・金融、商品を横断的に一括して取り扱う「総合的な取引所」の実現に向け、以下の制度整備を行う。

#### 商品・取引所に関する規制の整備

- 商品<sup>注1</sup>デリバティブ取引を、金融商品取引所において取り扱えることとする
- 「総合的な取引所」については、金融商品取引法に基づき、内閣総理大臣（金融庁）が一元的に監督<sup>注2</sup>

#### 業者等に関する規制の整備

- 仲介業者、清算機関等についても、証券・金融、商品を横断して取り扱うことができる制度を整備

#### 農林水産大臣・経済産業大臣との連携

- 商品デリバティブ取引に係る一定の監督権限の行使について、農林水産大臣・経済産業大臣との事前協議等の規定を整備し、相互連携を確保

⇒ 「総合的な取引所」の実現・利用者の利便性の向上

### 店頭デリバティブ取引等の公正性・透明性の向上

#### 店頭デリバティブ規制の整備

- 国際的な制度整備の要請も踏まえ、一定の店頭デリバティブ取引における電子取引システムの使用義務付け<sup>注3</sup>
- ⇒ **取引の公正性・透明性の確保**

### 適切な不公正取引規制の確保

#### 課徴金制度の見直し

- 課徴金の対象を追加・拡大
  - ・ 外部協力者が、開示会社による虚偽開示書類の提出に加担する行為
  - ・ 金融商品取引業者以外の者が他人の計算で行った不公正取引
- 課徴金の調査において、違反者等に出頭を命ずる権限を追加

⇒ **市場の公正性・透明性を損なう行為を抑止**

#### インサイダー取引規制の見直し

- 企業の組織再編に係る以下の行為についてインサイダー取引規制から適用除外
  - ・ 事業譲渡による保有株式の承継のうち違反行為の危険性が低い場合
  - ・ 合併等の対価としての自己株式の交付

⇒ **企業のグループ経営の円滑化**

(注1) 当面、コメ等を除く

(注2) 商品のみを取り扱う取引所については、従来どおり、農林水産大臣・経済産業大臣が監督

(注3) 店頭デリバティブ規制のうち、「清算集中制度」、「取引情報の保存・報告制度」等は整備済(平成22年金商法改正)



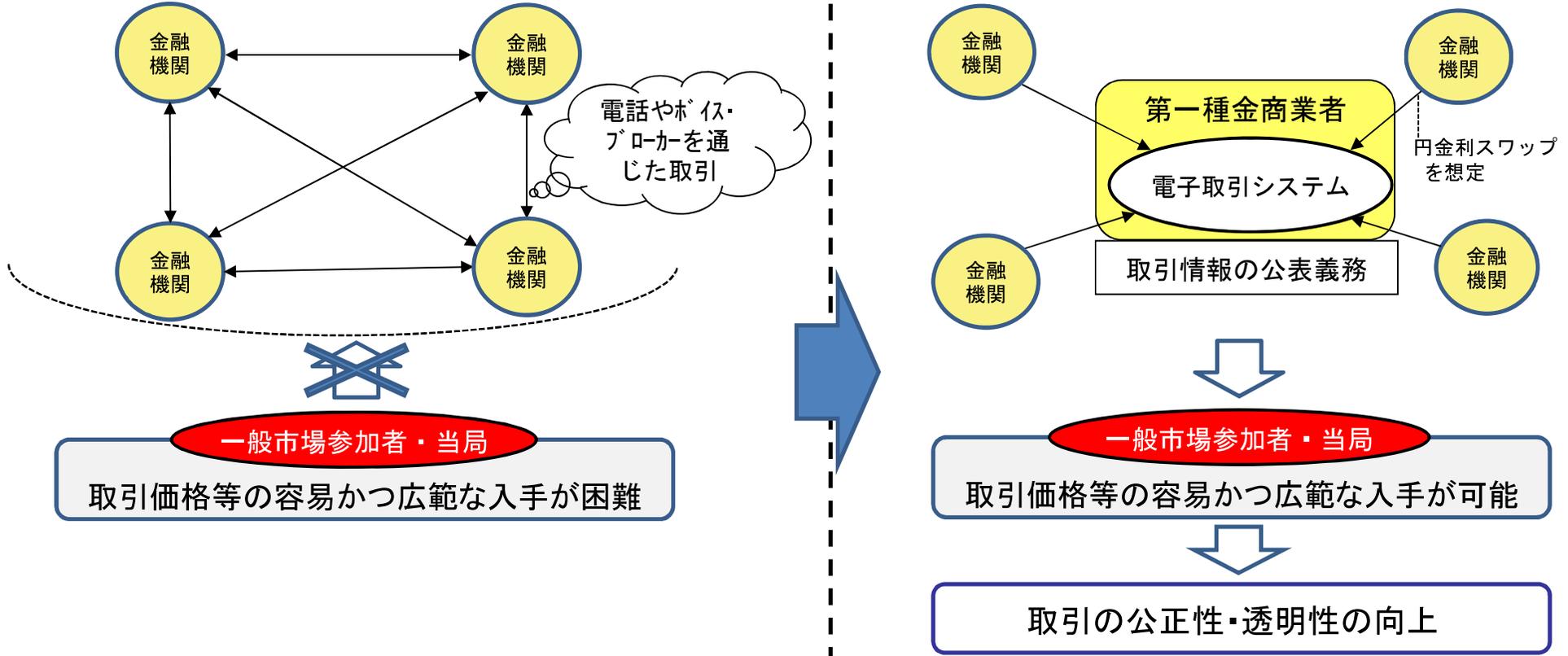
# 店頭デリバティブ規制の整備

## 改正の概要

○ G20ピッツバーグ・サミット首脳声明<sup>(注)</sup>など国際的な議論も踏まえつつ、一定の店頭デリバティブ取引を行うに当たり、金商業者等に、電子取引システムの使用を義務付けることにより、取引実態の透明性の向上を図る。

(注) G20ピッツバーグ・サミット首脳声明 (2009.9. 25) のポイント (店頭デリバティブ関係)

- ① 標準化された契約の取引所又は電子情報処理組織を通じた取引 ⇒ 今回改正事項
- ② 標準化された契約の中央清算機関を通じた決済 ⇒ (平成22年改正金商法で整備済)
- ③ 契約の取引情報蓄積機関への報告 ⇒ (平成22年改正金商法で整備済)



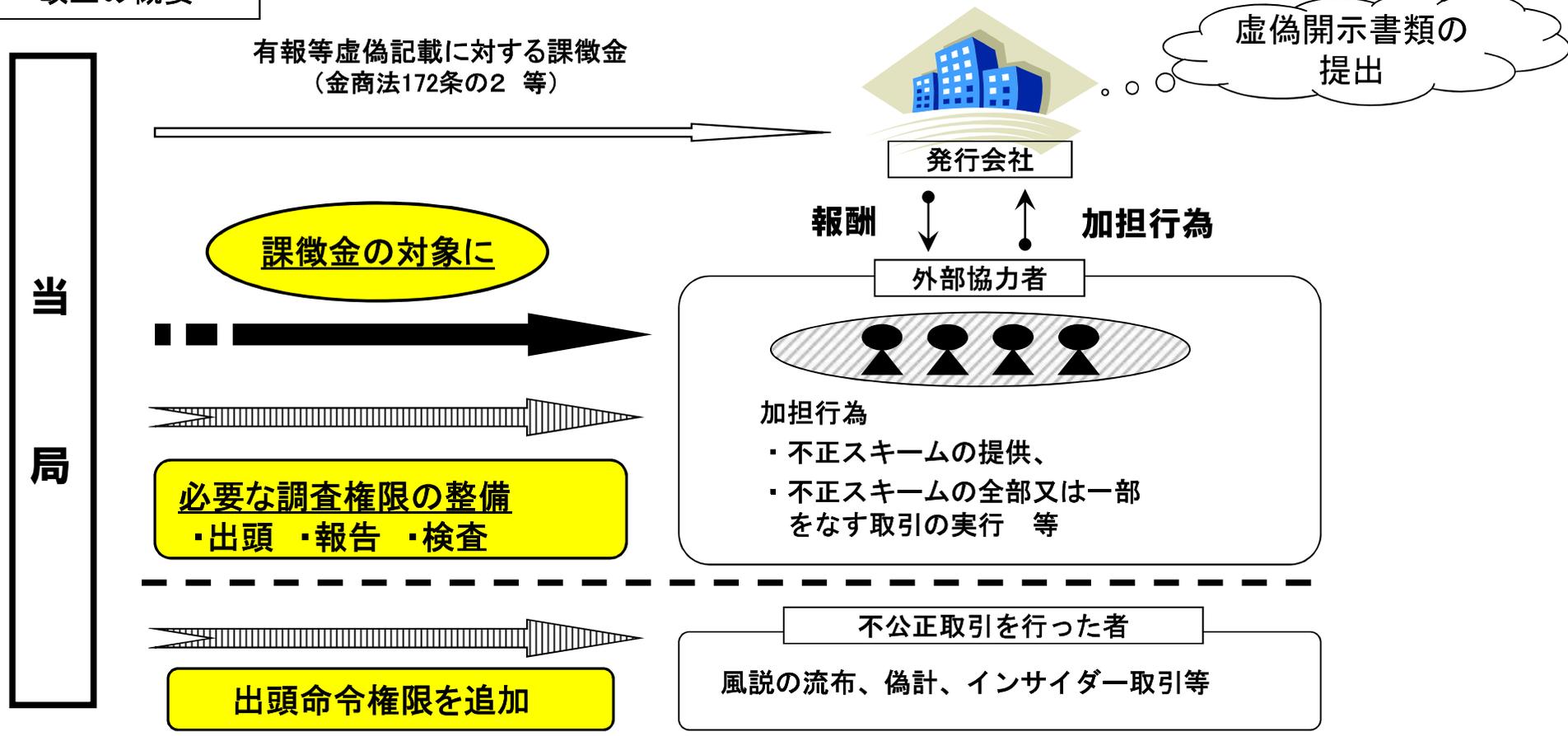
(注) なお、今般の店頭デリバティブ取引は、海外業者との取引が相当の割合を占めていることにも鑑み、海外の電子取引システムの提供者に対して、国内への参入を容易にする許可制度を整備。

課徴金制度の見直し① 虚偽開示書類の提出に加担する行為に対する課徴金の適用  
 ③ 課徴金に係る調査権限への出頭命令の追加

背景

- 上場会社等による虚偽記載の手口が、外部協力者の加担行為により複雑化。虚偽開示書類の提出は刑事罰及び課徴金の対象である一方、外部協力者の加担行為は刑事罰の共犯にはなり得るが、課徴金の対象外。
- 不公正取引等に関する課徴金の調査において、対象者が調査に応じない可能性。

改正の概要



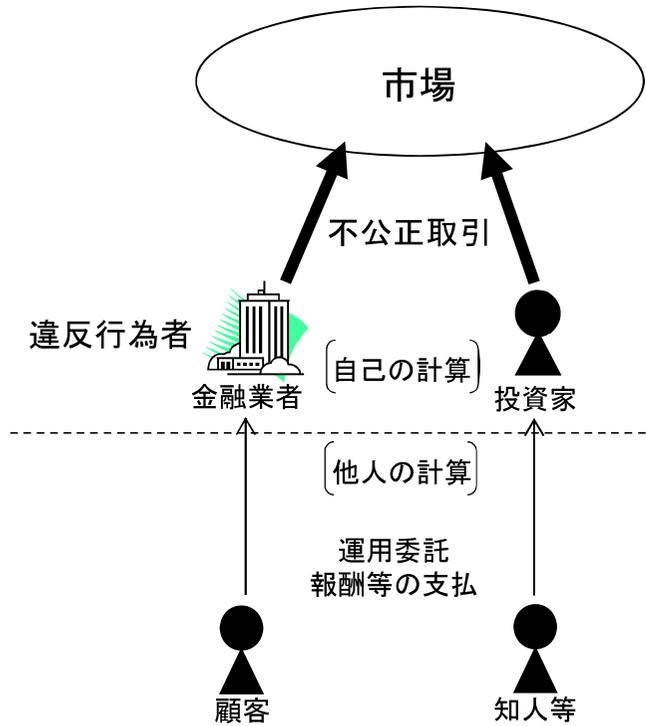
# 課徴金制度の見直し② 不公正取引に関する課徴金の対象拡大

## 現行制度

**規制・罰則の対象**： [誰の計算で行うかにかかわらず] 違反行為を行った者

**課徴金の対象**： [自己の計算で行う取引] 違反行為を行った者  
[他人の計算で行う取引]

- ① 生計を一にする者・子会社等の計算で違反行為を行った者
- ② 顧客の計算で違反行為を行った金融商品取引業者・登録金融機関（銀行等）



課徴金の対象

| 違反行為者 |                            | 自己の計算 |     | 他人の計算                 |       |
|-------|----------------------------|-------|-----|-----------------------|-------|
|       |                            | 業者    | 投資家 | 業者                    | 投資家   |
| 業者    | 金融商品取引業者<br>登録金融機関（銀行等）    | 対象    |     | 対象〔顧客〕                |       |
|       | 上記以外の業者<br>（預り資産の運用を行う業者等） | 対象    |     | 〔顧客〕                  | 対象外   |
| 投資家   |                            | 対象    |     | 対象〔生計を一にする者等<br>子会社等〕 | 〔知人等〕 |

## 改正の概要

○ 金融商品取引業者等以外の者が、他人の計算で行った不正取引について課徴金の対象を拡大



# インサイダー取引規制の見直し

## 改正の概要

- 企業の組織再編に係る以下の行為についてインサイダー取引規制<sup>(注)</sup>から適用除外
  - ・ 事業譲渡による保有株式の承継のうち違反行為の危険性が低い場合
  - ・ 合併等の対価としての自己株式の交付

(注) 上場会社の会社関係者等が、上場会社に関する未公表の重要事実を知りながら、当該上場会社の株券等の売買等を行うことを禁止するもの

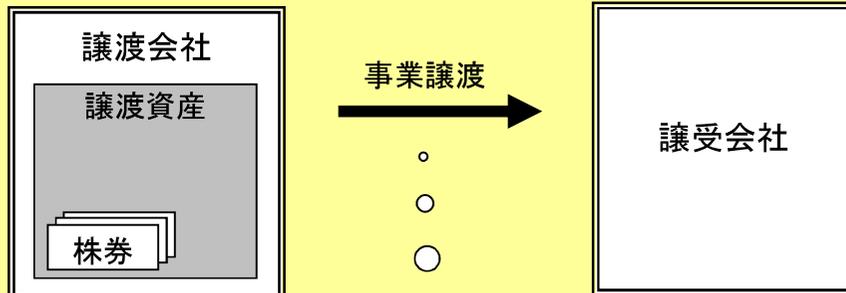
### 組織再編による保有株式の承継

#### 現行

事業譲渡の対象資産に一部でも株式が含まれると、インサイダー取引規制が適用

#### 改正後

インサイダー取引の危険性が低い場合(株式が承継資産の一部(20%未満)の場合等)を適用除外  
※ 合併・会社分割については、現在、適用除外となっているが、事業譲渡と同様の規制とする



インサイダー取引の危険性が低い場合を適用除外

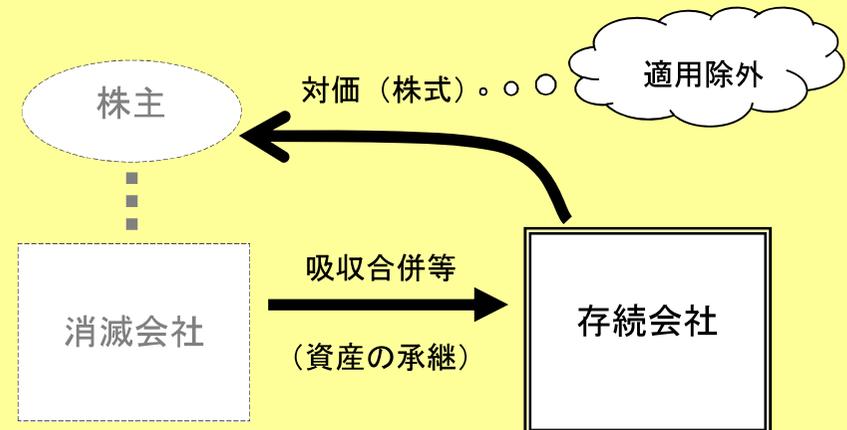
### 組織再編の対価としての自己株式の交付

#### 現行

組織再編の対価としての自己株式の交付は、インサイダー取引規制が適用

#### 改正後

組織再編の対価は、承継資産全体の評価等を基に合併交渉等を経て決まるもの。インサイダー取引の危険性が低いため、適用除外  
※ 組織再編の対価としての新株発行は、現行制度上、インサイダー取引規制の適用除外



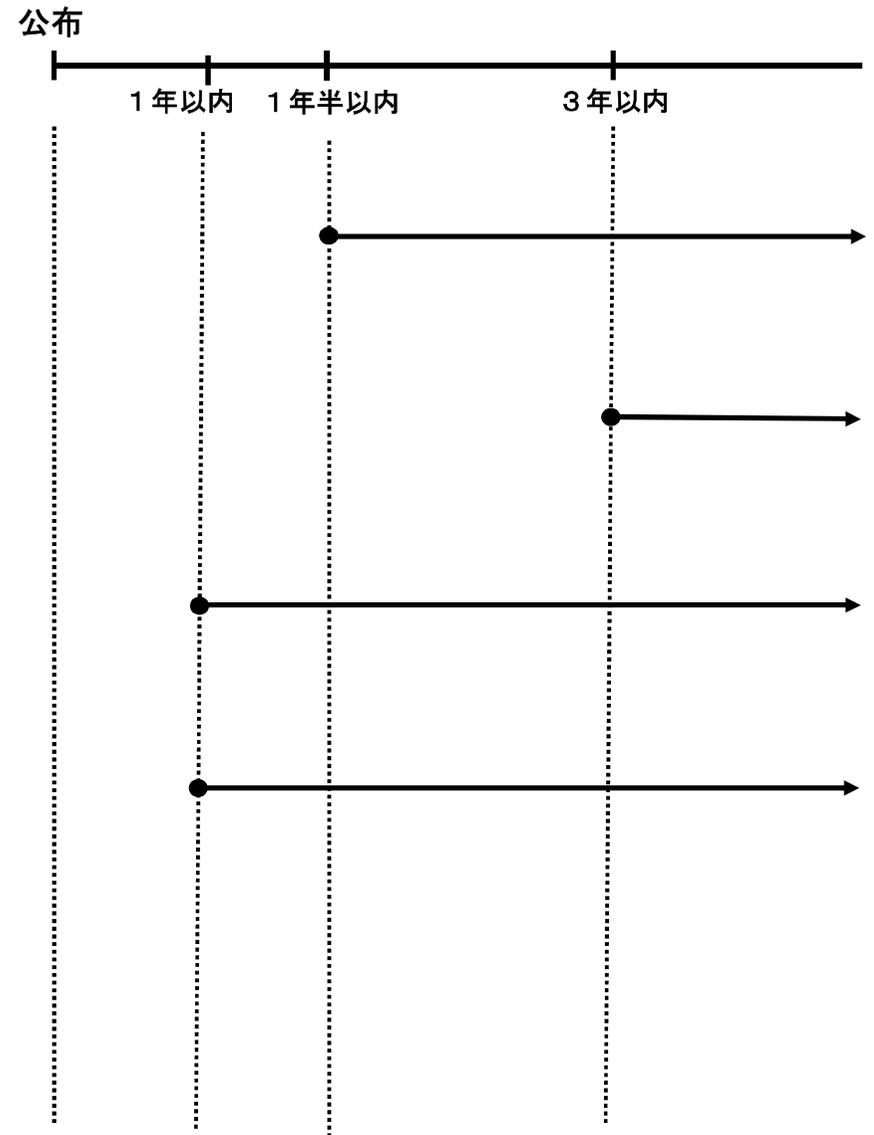
## 施行スケジュール

①「総合的な取引所」の実現に向けた制度整備

②店頭デリバティブ規制の整備

③課徴金制度の見直し

④インサイダー取引規制の見直し



## 証券市場規制等を巡る最近の状況と当面の課題について

2. 投資信託・投資法人法制の見直しに関するワーキング・グループ  
「中間論点整理」について(7月3日取りまとめ)

# 投資信託・投資法人法制の見直しに関するWG「中間論点整理」の概要①（投資信託）

諮問内容：国際的な規制の動向や経済社会情勢の変化に応じた規制の柔軟化や一般投資家を念頭に置いた適切な商品供給の確保等の観点から見直し

指摘された現状と課題

・投資信託の量的拡大は途上であり、販売手数料を重視。販売会社が商品供給に大きな影響力を有する中、新商品が次々と設定・販売される状況。

- ☞ 商品の開発・販売に必ずしも投資家の資産運用ニーズが反映されず。
- ☞ 投資信託の累増・小規模化により、得られる報酬を上回る運営コストの発生。

・株価低迷・低金利環境が長期化し、伝統的な投資手法での高リターン獲得が困難。複数収益源を組み合わせる商品や高頻度・高分配商品が開発が活発化。

- ☞ 商品の複雑化・リスクの複合化が進行。これに伴い手数料率が上昇するとともに、全体的な得失の把握が困難に。

・退職前後の世代に余裕資金が偏在する一方、退職後の生活への漠たる不安が存在。当該世代が投資信託市場の主要顧客層を形成。

- ☞ 主要顧客層である退職前後の世代の減少が予測される中、余資運用の視点のみで市場の拡大を持続することは困難に。

## 投資信託運営の効率性の向上

- ・小規模投資信託の併合等に向けた書面決議制度の見直し
- ・同一投資信託における複数の報酬体系等の容認
- ・運用指図以外の業務の外部委託に関する規制の明確化
- ・金銭設定・金銭償還の例外範囲の拡大

制度改正（ルール化）＋業界の自主的な取組み

## 合理的な投資判断のための環境整備

- ・運用報告書の改善等
  - － 運用報告書の二段階化
  - － 運用報告書記載事項等の見直し
- ・トータルリターン通知制度の導入
- ・販売手数料・信託報酬等に関する説明の充実
- ・リスク等についての情報提供の充実

### 複合化するリスクへの対応

- ・リスク等についての情報提供の充実
- ・一定の種類のリスクに対する規制

## より一層の顧客本位の目線

- ・顧客の生活設計やマネープランを踏まえた資産形成という観点に基づくコンサルティング機能の発揮
- ・運用担当者の経歴・報酬体系等の顧客への提示
- ・取引ベースから残高ベースの報酬体系への移行

業界の自主的な取組み

主な対応の方向性

- ◎ 今後、9月以降にワーキング・グループを再開し更なる議論を行うとともに、一部の事項については事務的に検討を実施。
- ◎ 年末までに最終報告をとりまとめるとともに、来年の通常国会において所要の改正法案を提出する予定。

# 投資信託・投資法人法制の見直しに関するWG「中間論点整理」の概要②（投資法人）

諮問内容：資金調達手段の多様化を含めた財務基盤の安定性の向上や投資家からより信頼されるための運営や取引の透明性の確保等の観点から見直し

指摘された現状と課題

・安定的にキャッシュフローを生み出す不動産という原資産に裏付けられた商品であるものの、実際には金融・資本市場の動向が投資口価格に大きな影響。

- ☞ リーマンショック時に、資金調達手段の制約等の財務上の課題が顕在化。金融機関の貸出姿勢の変化が資金繰りに大きな影響。
- ☞ 投資口価格のボラティリティが拡大し、投資家の投資姿勢が萎縮。

・運営に必要な人員・ノウハウ、投資対象物件の提供等の面で、スポンサー企業（資産運用会社の親会社等）が大きな役割。

- ☞ スポンサーによる信用補完というメリットがある反面、スポンサー企業と投資主の利益が必ずしも一致しないとの懸念。

主な対応の方向性

## 財務基盤の安定性の向上

- ・ 資金調達・資本政策手段の多様化
  - － 投資者の資金を集合して運用した成果を分配するための仕組みであること、業務の外部委託の義務付け、簡素なガバナンス構造といった点に留意。
- ・ 投資主利益の保護のための簡易合併要件の見直し

## 投資家からより信頼されるための 運営や取引の透明性の確保

- ・ 投資家の信頼を高める意思決定確保のための仕組みの導入（ガバナンス強化）
- ・ インサイダー取引規制の導入

## その他の規制等の見直し

- ・ 海外不動産取得促進のための過半議決権保有制限の見直し
- ・ 投資口発行差止請求制度の導入

制度改正（ルール化）＋業界の自主的な取組み

- ◎ 今後、9月以降にワーキング・グループを再開し更なる議論を行うとともに、一部の事項については事務的に検討を実施。
- ◎ 年末までに最終報告をとりまとめるとともに、来年の通常国会において所要の改正法案を提出する予定。

## 証券市場規制等を巡る最近の状況と当面の課題について

### 3. インサイダー取引規制に関するワーキング・グループについて (7月31日開催)

## 「公募増資に関連したインサイダー取引」の事案

|   | 課徴金<br>勧告日     | 課徴金納<br>付命令日   | 上場会社                   | 公募増資<br>公表日    | 違反行為者                                   | 課徴金額             | ファンドの<br>得た利益 |
|---|----------------|----------------|------------------------|----------------|---|------------------|---------------|
| ① | 平成24年<br>3月21日 | 平成24年<br>6月27日 | 国際石油<br>開発帝石           | 平成22年<br>7月8日  | (旧) 中央三井<br>アセット信託銀行<br>( (現) 三井住友信託銀行) | 5万円              | 1,455万円       |
| ② | 平成24年<br>5月29日 | 平成24年<br>6月26日 | 日本板硝子                  | 平成22年<br>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<br>5月29日 | 平成24年<br>6月27日 | みずほ<br>フィナンシャル<br>グループ | 平成22年<br>6月25日 | (旧) 中央三井<br>アセット信託銀行<br>( (現) 三井住友信託銀行) | 8万円              | 2,023万円       |
| ④ | 平成24年<br>6月8日  | —              | 東京電力                   | 平成22年<br>9月29日 | ・ファースト・ニューヨーク証券<br>・個人                  | ・1,468万円<br>・6万円 | —<br>—        |
| ⑤ | 平成24年<br>6月29日 | —              | 日本板硝子                  | 平成22年<br>8月24日 | ジャパン・アドバザリ-<br>合同会社                     | 37万円             | 1,624万円       |

平成24年7月4日

金融審議会  
会長 吉野 直行 殿

金融担当大臣 松下 忠洋

金融庁設置法第7条第1項第1号により  
下記のとおり諮問する。

## 記

最近の公募増資に関連したインサイダー取引などを踏まえ、我が国市場の公正性・透明性に対する投資家の信頼を確保する観点から、情報伝達行為への対応、課徴金額の計算方法その他近年の違反事案の傾向や金融・企業実務の実態に鑑み必要となるインサイダー取引規制の見直しを検討すること。

# 「インサイダー取引規制に関するワーキング・グループ」メンバー名簿

平成24年7月31日現在

|        |                     |                      |
|--------|---------------------|----------------------|
| 座長     | ※ 神田 秀樹             | 東京大学大学院法学政治学研究科教授    |
| メンバー   | 阿部 泰久               | 日本経済団体連合会経済基盤本部長     |
|        | 池永 朝昭               | アンダーソン・毛利・友常法律事務所弁護士 |
|        | 上柳 敏郎               | 東京駿河台法律事務所弁護士        |
|        | 内田 貴和               | 三井物産(株)総合資金部長        |
|        | ※ 大崎 貞和             | (株)野村総合研究所主席研究員      |
|        | 川口 恭弘               | 同志社大学法学部教授           |
|        | ※ 神作 裕之             | 東京大学大学院法学政治学研究科教授    |
|        | ※ 黒沼 悦郎             | 早稲田大学大学院法務研究科教授      |
|        | 佐伯 仁志               | 東京大学大学院法学政治学研究科教授    |
|        | 武田 太老               | 東京証券取引所自主規制法人常任理事    |
|        | ※ 田島 優子             | さわやか法律事務所弁護士         |
|        | 平田 公一               | 日本証券業協会常務執行役         |
|        | 柳川 範之               | 東京大学大学院経済学研究科教授      |
| 綿貫 治子  | ゴールドマン・サックス証券(株)取締役 |                      |
| オブザーバー | 名取 俊也               | 法務省刑事局刑事課長           |

(敬称略)

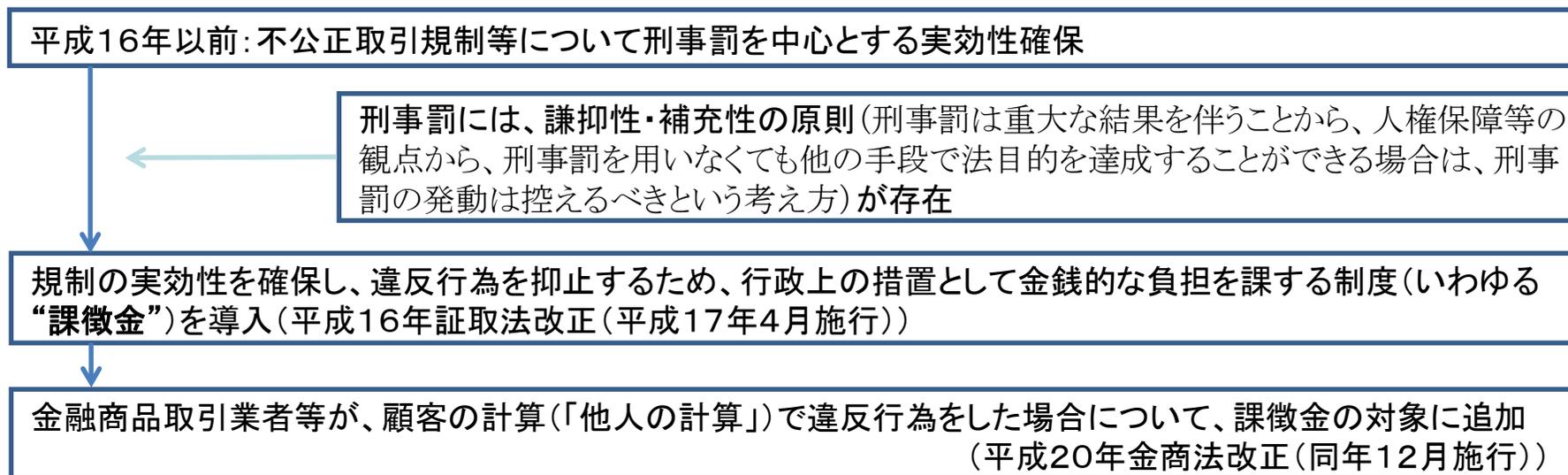
(※印は金融審議会委員)

## 諸外国におけるインサイダー取引規制

|                | アメリカ  | EU  |
|----------------|---|---|
| 規制される行為        | <p>○包括的な詐欺的行為の禁止規定<sup>(注)</sup>により規制される</p> <p>(注) 国法証券取引所に登録されている証券もしくは登録されていない証券、又は有価証券デリバティブの売買に関連して、操作的又は詐欺的な策略を用いること</p>  | <p>○内部者による以下の行為が禁止される</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>自己又は第三者の計算で、内部情報を用いて金融商品の取得・処分をすること</li> <li>職務等を遂行する通常の過程で行われた場合を除き、他者に内部情報を開示すること</li> <li>内部情報に基づいて、関係する金融資産の取得・処分を他者に推奨・誘引すること</li> </ul>      |
| (規制対象者)<br>内部者 | <ul style="list-style-type: none"> <li>重要な非公知の情報を保有した上で売買を行った者</li> <li>重要な非公知の情報を伝達した者</li> </ul>  | <p>○次に掲げる方法によって内部情報を有する者</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>発行者の管理機関等の構成員であること</li> <li>発行体の資本の保有者であること</li> <li>職務等の遂行を通じて情報にアクセスすること 等</li> </ul> <p>○上記のほか、内部情報であることを知って、又は知り得べきはずでありながら、内部情報を有している者</p> |
| 制裁等            | <p>○刑事罰</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>20 年以下の懲役・500 万ドル以下の罰金又はその併科</li> <li>法人は 2,500 万ドル以下の罰金</li> </ul> <p>○行政上の措置</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>不当利得の吐き出し</li> <li>民事制裁金（不当に得た利得の 3 倍が上限）</li> </ul> | <p>○加盟国は、国内法に従って、適切な行政措置が採られ、又は責任者に行政上の制裁が課されるよう確保しなければならない。</p> <p>○また、加盟国は、それらの措置が、実効性があり、相当かつ抑止的なものであるよう確保しなければならない。</p>   |

## 金融商品取引法の課徴金制度について

### ➤ 経緯



(※現在国会提出中の「金融商品取引法等の一部を改正する法律案」に更なる拡充事項あり)

### ➤ 概要

#### ○ 対象とする違反行為

- ① 不公正取引(インサイダー取引、相場操縦、風説の流布等)
- ② 開示規制違反(有価証券届出書・有価証券報告書・大量保有報告書の虚偽記載等)

#### ○ 課徴金賦課の手続

証券取引等監視委員会で調査・勧告

金融庁による審判手続

内閣総理大臣(金融庁長官に委任)が課徴金命令を发出

## 平成20年金融商品取引法改正（課徴金制度の見直し）

### ○課徴金の金額水準の見直し

- 経済的利得相当額を基準とするという考え方を維持しつつ、課徴金の水準を実質的に引き上げる方向で算定方法を見直し

#### 【インサイダー取引に対する課徴金の額】

従来 : (重要事実公表日翌日の株価－購入価格) × 購入株数

見直し後 : (重要事実公表後2週間以内の最高値－購入価格) × 購入株数

### ○課徴金の対象範囲の見直し

- 公開買付届出書・大量保有報告書の虚偽記載・不提出や相場操縦（仮装売買等）等を新たに課徴金の対象に追加
- 金融商品取引業者等が、顧客の計算（「他人の計算」）で違反行為をした場合について、課徴金の対象に追加

### ○課徴金の加算・減算措置

- 違反者が過去5年以内に課徴金納付命令を受けたことがある場合 ⇒ 課徴金の額を1.5倍
- 自己株取得に係るインサイダー取引について違反者が当局による調査前に申告を行った場合 ⇒ 課徴金の額を半減

## 主な論点

### ○ 情報伝達行為への対応

- ・ 情報伝達行為に対する規制を設けることをどう考えるか
- ・ 情報伝達者に対する規制を設ける場合の規制の趣旨・保護法益をどう考えるか  
※市場の信頼性を害する独自の犯罪行為？インサイダー取引の教唆犯・幫助犯の明確化？
- ・ 規制対象をどう考えるか
  - － 行為主体
  - － 規制対象とする行為  
※どのような要件が考えられるか。結果としてインサイダー取引が行われたことを要件とするか。
  - － 「伝達」がなくても、未公表の重要事実に基づいて取引推奨する行為をどう考えるか
- ・ 具体的なエンフォース手段をどう考えるか
  - － 刑事罰
  - － 課徴金 ※情報伝達者の「利得」をどう考えるか。
  - － その他

### ○ 課徴金額の計算方法

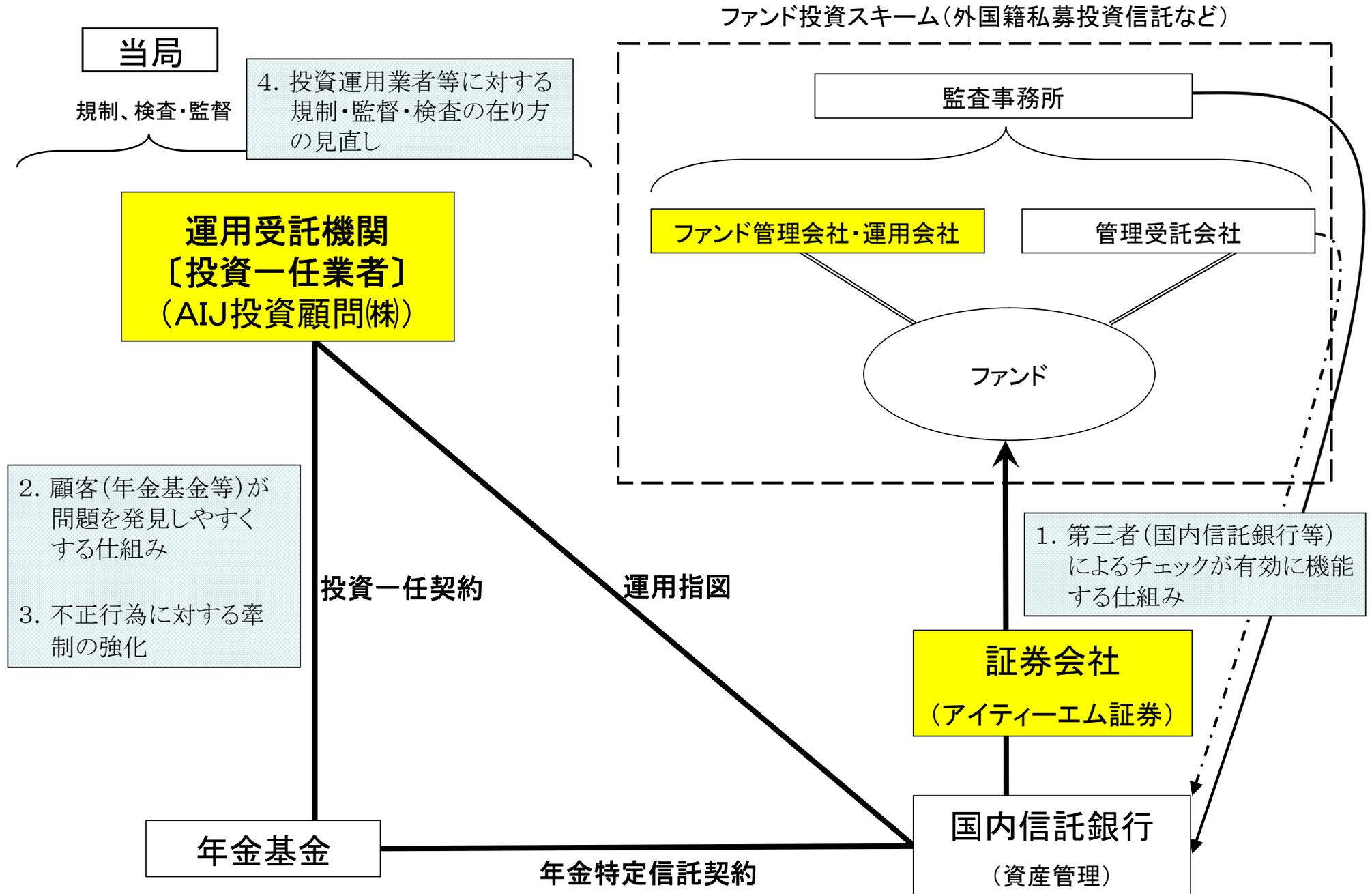
- ・ 「他人の計算」によるインサイダー取引の課徴金額の計算方法についてどのような見直しが考えられるか  
※現行は違反行為者の得る報酬額が、違反行為によって得た経済的利得相当額と考えられている。  
※現行の報酬額の計算方法は、「違反行為が行われた月の報酬額」×「運用財産の総額に対する対象銘柄の割合」。

### ○ その他近年の違反事案の傾向や金融・企業実務の実態に鑑み、どのようなインサイダー取引規制の見直しが考えられるか

## 証券市場規制等を巡る最近の状況と当面の課題について

### 4. AIJ事案を踏まえた資産運用に係る規制・監督等の見直し(案) について(9月4日公表)

# AIJ投資顧問株式会社事案を踏まえた資産運用に係る規制・監督等の見直し(案)



**1. 第三者（国内信託銀行等）によるチェックが有効に機能する仕組み  
（「基準価額」や「監査報告書」が国内信託銀行に直接届く仕組みなど）**

- (1) 国内信託銀行によるファンドの「基準価額」「監査報告書」の直接入手
- (2) 国内信託銀行によるファンドの「基準価額」等の突き合せ

**2. 顧客（年金基金等）が問題を発見しやすくする仕組み  
（運用報告書等の記載内容の充実など）**

- (1) 運用報告書等の記載事項の拡充
- (2) 運用報告書等の交付頻度の引上げ
- (3) 年金基金の「プロ成り」要件の限定
- (4) 投資一任業者等によるチェック体制の整備

**3. 不正行為に対する牽制の強化  
（投資一任業者等による「虚偽」の報告や勧誘等に対する制裁強化）**

投資一任業者等による ① 顧客に交付する運用報告書等の虚偽記載、② 勧誘の際の虚偽告知及び③ 投資一任契約の締結に係る偽計に対する罰則の引上げ

**4. 投資運用業者等に対する規制・監督・検査の在り方の見直し**

- (1) 事業報告書(当局宛て提出書類)の記載事項の拡充
- (2) 投資一任業者に対する監督の強化
- (3) 投資一任業者に対する検査の強化
- (4) 検査・監督の強化のための体制整備