

規制の事前評価書

1. 政策の名称

インサイダー取引に関連する規制の見直し

2. 担当部局

金融庁総務企画局市場課

3. 評価実施時期

平成 25 年 4 月 15 日

4. 規制の目的、内容及び必要性

(1) 現状及び問題点、規制の新設又は改廃の目的及び必要性

【現状及び問題点】

インサイダー取引規制は、企業の内部情報を知り得る特別の立場にある者が未公表の重要事実を知って取引を行うことを禁止している一方、インサイダー取引を惹起する情報伝達行為については特別の規制は設けられていない。

しかしながら、最近の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る状況にある。

こうしたインサイダー取引の発生を防止するためには、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る。

【目的及び必要性】

インサイダー取引を助長する情報伝達行為は、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り、適切な抑止策を設ける必要がある。

また、情報伝達行為を規制する場合には、未公表の重要事実の内容は伝えず、その存在を仄めかし、又は未公表の重要事実を知り得る立場にあることを示しつつ取引を推奨するなどの潜脱的行為が行われるおそれがある。さらに、内部情報を知り得る特別の立場にある者が、内部情報を知りながら不正に取引を推奨すれば、被推奨者に取引を行う誘引が働き、未公表の重要事実に基づく取引に結びついていくも

のと考えられる。このような不正な取引推奨行為についても、証券市場の公正性・健全性に対する投資家の不信感を惹起するおそれがあり、適切な抑止策を設ける必要がある。

(2) 法令の名称、関連条項とその内容

金融商品取引法第 166 条、第 167 条、第 167 条の 2

(3) 規制の新設又は改廃の内容

インサイダー取引の未然防止を図るため、情報伝達・取引推奨行為に対する規制を導入する。ただし、上場会社の通常の業務・活動に支障が生じないように留意するとともに、金商法の目的も踏まえ、「取引を行わせる目的」等で情報伝達・取引推奨を行い、実際にインサイダー取引等が行われた場合に刑事罰・課徴金の対象とする。

その他、近年の金融・企業実務を踏まえ、以下の点につき、インサイダー取引に関連する規制の見直しを行うこととする。

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

我が国における公開買付けの大半は、あらかじめ公開買付者と被買付企業が合意の上で行う友好的なものであり、また、敵対的な公開買付けの場合でも、その賛否を確認するために、公表前に公開買付者から被買付企業に対して公開買付けに関する事実を告知するが多い。

これらを踏まえ、公開買付け等に係る被買付企業及びその役職員を「公開買付者等関係者」の範囲に加えることによって規制対象として明確に位置付ける。この結果、それらの者からの情報受領者についても規制が及ぶことが明確となる。

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

公開買付者等関係者に係るインサイダー取引規制では、未公表の公開買付け等事実の情報受領者は、公開買付者等が公開買付け等事実を公表するまで、原則として被買付企業の株券等の買付けができないこととなっているが、企業買収に関する公正な競争や、有価証券取引の円滑を図る観点から、次のような場合には公開買付け等事実の情報受領者であっても、被買付企業の株券等の買付けを可能とする。

- ・ 情報受領者が、自ら公開買付けを行おうとするときに、公開買付開始公告及び公開買付届出書に伝達を受けた情報を記載した場合
- ・ 情報受領者が最後に伝達を受けてから相当の期間（6ヶ月）が経過した場合

③重要事実を知っている者の間での取引に係る適用除外

現行の金商法第 166 条では、重要事実を知っている一定の者の間で行われる相対取引を規制の適用除外としているが、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規制対象となっている。実務における障害を解消する観点から、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。

5. 想定される代替案

代替案：情報伝達・取引推奨行為に対する規制の導入について、情報伝達行為のみを規制対象とする。その他の規制（4.（3）①～③）については本案と同様とする。

6. 規制の費用（代替案における費用も含む。）

（1）遵守費用

① 本案

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。

その他の規制（4.（3）①～③）に係る費用は以下の通り。

4.（3）① 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）。

4.（3）② 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費用が発生する一方、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、その費用が減少する。

4.（3）③ 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り、その費用が減少する。

② 代替案

情報伝達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。なお、本案に比し、取引推奨行為に対する規制に対応することは求められないものの、管理が必要な内部情報に差異はないことから、本案と同様の費用の発生が見込まれる。

その他の規制（4.（3）①～③）について、4.（3）①については、特段の費用は発生しない。また、4.（3）②及び③については、本案と同様の費用が発生又は減少する。

(2) 行政費用

① 本案

行政庁（国）において、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係る費用が発生するが、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。

その他の規制（4.（3）①～③）に係る費用は以下の通り。

4.（3）① 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）。

4.（3）② 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り、その費用が減少する。

4.（3）③ 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り、その費用が減少する。

② 代替案

行政庁（国）において、情報伝達行為に対する規制の遵守状況の確認に係る費用が発生するが、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。

その他の規制（4.（3）①～③）について、4.（3）①については、特段の費用は発生しない。また、4.（3）②及び③については、本案と同様の費用が減少する。

(3) その他の社会的費用

① 本案

特段の費用は発生しない。

② 代替案

取引推奨行為に対する規制が導入されないことから、未公表の重要事実の内容は伝えず、その存在を仄めかし、又は未公表の重要事実を知り得る立場にあることを示しつつ取引を推奨するなど、情報伝達行為に対する規制の潜脱的行為が可

能となる。この結果、重要事実の公表前の有利な取引が横行するなど、情報伝達行為に対する規制の実効性が確保されず、証券市場に対する投資家の信頼を損なうおそれがある。

その他の規制（４．（３）①～③）について、特段の費用は発生しない。

7. 規制の便益（代替案における便益も含む。）

① 本案

情報伝達・取引推奨行為に対する規制の導入により、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する。

その他の規制（４．（３）①～③）に係る便益は以下の通り。

４．（３）① 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る。

４．（３）② 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る。

４．（３）③ 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、実務上、迂遠な手続が必要となっている現行規制の障害が解消され、有価証券取引の円滑が図られる。

② 代替案

情報伝達に対する規制の導入により、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するものの、取引推奨行為に対する規制が導入されず、情報伝達行為に対する規制の実効性が確保されないことから、便益の発生は限定的である。

その他の規制（４．（３）①～③）について、本案と同様の便益が発生する。

8. 政策評価の結果（費用と便益の関係の分析等）

（１）費用と便益の関係の分析

情報伝達・取引推奨行為に対する規制については、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遵守費用が発生するものの、現状も、企業において内部情報の管理に係る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。また、行政庁（国）において、当該規制の遵守状況の確認に係る行政費用が発生するものの、現行規制の遵守状況を確認する中で、相当程度対

応することが可能であるため、その影響は限定的である。

よって、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が確保されるという便益が遵守費用及び行政費用の増加を上回る。

また、その他の規制4.(3)①については、特段の費用が発生することなく、便益の発生が見込まれる。4.(3)②については、公開買付開始公告等への伝達を受けた情報の記載に係る遵守費用が発生するものの、インサイダー取引規制に抵触するか否かの確認に係る遵守費用及び行政費用が減少すること、及び便益が発生することを鑑みると、便益が費用の発生を上回ると考えられる。さらに、4.(3)③については、費用の減少及び便益の発生が見込まれる。

以上を勘案し、本案による改正は適当であると考えられる。

(2) 代替案との比較

その他の規制(4.(3)①~③)に係る代替案については、本案と同様の費用の発生又は減少並びに便益の発生が見込まれる。

情報伝達・取引推奨行為に対する規制の導入に係る代替案については、本案と同様の遵守費用が発生する。また、代替案では、取引推奨行為に対する規制の遵守状況の確認が不要となり、行政費用は本案を下回るが、本案の行政費用の発生は限定的であり、その差は軽微である。一方、代替案では、情報伝達行為に対する規制の実効性が確保されず、証券市場に対する投資家の信頼を損なうという多大な社会的費用が発生するおそれがある。さらに、代替案の便益は本案を下回ると考えられる。

以上を勘案し、本案による改正は適当であると考えられる。

9. 有識者の見解その他関連事項

金融審議会金融分科会報告「近年の違反事案及び金融・企業実務を踏まえたインサイダー取引規制をめぐる制度整備について」(平成25年2月27日)

10. レビューを行う時期又は条件

「金融商品取引法等の一部を改正する法律」の施行後5年を目途として、この法律による改正後の各法律の施行の状況等を勘案し、必要があると認めるときは、改正後の各法律の規定について検討を加え、その結果に基づいて所要の措置を講ずるものとする。