

金融審議会 市場制度ワーキング・グループ報告（2025 年 12 月 26 日公表）の概要

金融ニュースレター

2026 年 1 月 9 日号

執筆者:

有吉 尚哉

n.ariyoshi@nishimura.com

上島 正道

m.kamijima@nishimura.com

1. 金融審議会 市場制度ワーキング・グループ報告の公表

2025 年 12 月 26 日、金融審議会 市場制度ワーキング・グループ(以下「市場制度 WG」)は、「金融審議会 市場制度ワーキング・グループ報告」(以下「市場制度 WG 報告」)を取りまとめ、公表しました¹。市場制度 WG は 2020 事務年度～2023 事務年度にも開催されておりましたが、2025 事務年度の会合は 2025 年 6 月 25 日開催の金融審議会総会において、「不公正取引規制の強化等に関する検討」として「昨今の資本市場を巡る諸問題を踏まえ、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し、利用者保護を図るとともに、市場機能が十全に発揮されるよう、不公正取引規制の強化等について検討を行うこと」という諮問がなされたことを受けて、参加者を一新して改めて設置されたものであり、今回の報告書は同年 9 月から 12 月にかけて全 3 回の市場制度 WG の会合で審議された検討結果がまとめられたものです。

本稿では、政策提言の部分を中心に市場制度 WG 報告の概要を紹介します。

2. 市場制度 WG 報告の全体像

市場制度 WG 報告の構成は以下のとおりです。

【市場制度 WG 報告の構成】

I はじめに

II インサイダー取引規制の対象者の範囲拡大等

1. 公開買付者等関係者の範囲拡大
2. インサイダー取引規制における「親会社」の定義の見直し

III 課徴金制度の見直し

1. 課徴金の算定方法の見直し
 - (1) 公開買付者等関係者によるインサイダー取引等に係る課徴金の算定方法の見直し
 - (2) 大量保有・変更報告書の不提出・虚偽記載に係る課徴金の算定方法等の見直し
 - (3) 高速取引行為による相場操縦等に係る課徴金の算定方法等の見直し
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
 - (1) 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

¹ https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20251226-2.html

(2) 口座の提供等の協力行為を行った者に対する課徴金の創設

3. 課徴金減算制度の見直し

IV 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

3. 市場監視の態勢整備・啓発活動等の強化

V 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の返還に関する制度の創設

VI おわりに

市場制度 WG 報告では、インサイダー取引規制の対象者の範囲の拡大、課徴金水準の引上げ等の課徴金制度の見直し、不正行為に関する金融庁・証券取引等監視委員会の権限の強化等を内容とする制度見直しの提言がまとめられています。以下では、市場制度 WG 報告による提言の概要を紹介します。

3. 市場制度 WG 報告による提言

(1) インサイダー取引規制の対象者の範囲拡大等

インサイダー取引規制に関しては、公開買付け等に係るインサイダー取引規制(金融商品取引法 167 条)の対象者の範囲拡大と、インサイダー取引規制(同法 166 条・167 条)上の「親会社」の定義の見直しの 2 項目の見直しが提言されています。それぞれの提言の具体的な内容は以下のとおりです。

項目	提言の内容
公開買付者等関係者の範囲拡大	<ul style="list-style-type: none">➤ 公開買付け等の対象企業(発行者)の一定の関係者(発行者の親会社の役員等、発行者(その親会社を含む)の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)について公開買付者等関係者に含める²➤ 公開買付者等又は発行者が投資法人である場合、当該投資法人の資産運用会社及びその親会社の一定の関係者について公開買付者等関係者に含める
「親会社」の定義の見直し	<ul style="list-style-type: none">➤ インサイダー取引規制上の「親会社」の定義を「他の会社の意思決定機関を支配している会社」とする³※ この項目については、市場制度 WG 報告の公表と同日付で金融商品取引法施行令及び有価証券の取引等の規制に関する内閣府令の改正案が公表され、パブリックコメントの手續に付されています⁴。

² 現行法では、公開買付け等に係るインサイダー取引規制の対象となる公開買付者等関係者として、公開買付者等の一定の関係者(公開買付者等(その親会社を含みます)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)及び発行者・その役員等が規定されています(金融商品取引法 167 条 1 項)。

³ 現行法では、インサイダー取引規制上の「親会社」は直近の有価証券報告書等に「親会社」として記載された会社と定義されており(金融商品取引法 166 条 5 項)、一般的な親会社とずれが生じる場合があります。

⁴ <https://www.fsa.go.jp/news/r7/shouken/20251226/20251226.html>

なお、現行のインサイダー取引規制では、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)については規制対象とされていますが、第二次以降の情報受領者は規制対象とされていません。この点について、市場制度 WG では、第二次以降の情報受領者も含め、内部情報であることを知った者を規制対象とすべきとの意見もあったようです⁵。もっとも、結論としてそのような法令の見直しは提言されておらず、市場制度 WG 報告では、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がなされていることを前提としつつ、実務を踏まえながら内部情報を知り得る特別の立場にある者と一般的に考えられる者をできるだけ広く規制対象者に加えていくことが適当と述べられています。

(2) 課徴金制度の見直し

課徴金制度に関しては、主に不公正取引に対する抑止効果を高める観点から課徴金水準の引上げ等の見直しが提言されています。提言の具体的な内容は以下のとおりです。

項目		提言の内容
算定方法の見直し	公開買付者等関係者によるインサイダー取引等に係る課徴金	<ul style="list-style-type: none"> ➤ ①公開買付け等事実の公表前に行われた(規制違反の)取引の価格と、公表後 2 週間における最大の価格の差額と、②公開買付け等の実施に関する事実の公表による市場価格への影響について、過去の事例分析により平均的な上昇割合を算出し、当該上昇割合を当該公表日前日の終値に乗じた額のうち、いずれか高い方の金額を経済的利得相当額と擬制して課徴金の額とする⁶
	大量保有・変更報告書の不提出・虚偽記載に係る課徴金	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 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に限定⁷ <ul style="list-style-type: none"> ✓ 規制対象とする変更の案として、株券等保有割合の 1%以上の増減に係るものやこれに準ずる変更を例示 ✓ それらの中でも投資判断への影響が軽微と考えられる事由があるもの⁸については、その対象の明確性を確保しつつ、課徴金の対象から除外 ➤ 課徴金水準を引き上げる⁹

⁵ 意図的・積極的に行動するような場合や第一次情報受領者による情報伝達・取引推奨行為を規制の対象に加えるべきという意見もあったようです。

⁶ 現行法では、①の金額が課徴金の額とされています(金融商品取引法 175 条 2 項)。

⁷ 現行法では、大量保有・変更報告書の不提出について一律に課徴金の対象とされています(金融商品取引法 172 条の 7)。

⁸ 例として、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行われる場合、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る者の株券等保有割合が記載されている一方、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場合における不提出等があげられています。

⁹ 現行法では、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 により算定される金額とされています(金融商品取引法 172 条の 7、172 条の 8)。

高速取引行為による相場操縦等に係る課徴金	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 高速取引行為¹⁰による相場操縦等に係る課徴金について、違反行為を個々に特定するのではなく、違反行為が一定期間継続するとみなすことが可能であり、高速取引行為を行う者はポジションを当日中で解消する傾向があることに鑑みて、違反行為に係る銘柄の取引につい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) ➤ 端数の切捨処理の基準値を1円未満に引き下げる
他人名義口座の提供を受けるなどして不正取引を行う事案への対応	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 他人の名義をもって不正取引を行う者に対しては、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 ➤ 不正取引を行う者に対して口座の提供等の協力行為を行う者に対する課徴金制度を創設する
課徴金減算制度の見直し	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 金融商品取引法の課徴金減算制度において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¹¹

(3) 調査権限等の拡充

不正行為に関する金融庁・証券取引等監視委員会の調査権限等の拡充として、以下の項目が提言されています。

- 外国規制当局からの行政上の調査に関する協力要請に応じて行う調査の権限に関し出頭を求める権限を追加する。あわせて開示検査・証券検査においても、関係者に出頭を求める権限を追加する。
- 金融商品取引業の無登録業等の罪に係る事件を証券取引等監視委員会による犯則調査の対象となる犯則事件に追加する¹²。

あわせて証券取引等監視委員会や日本取引所自主規制法人等の市場監視態勢の強化や、実際の違反事例や見直し後の制度の内容の市場参加者への周知も提言されています。

(4) その他の論点

犯則調査手続のデジタル化のための規定の整備が提言されています¹³。

¹⁰ 有価証券の売買等であって、電子的かつ自動的な投資判断に基づいて行われ、かつ、金融商品取引所等に対する電子的伝達が短縮されるものを意味します。

¹¹ 現行の制度(金融商品取引法 185 条の 7 第 14 項)は、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%減額する制度ですが、独占禁止法の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て減算する制度が導入されていることを参考にした提言です。

¹² 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、質問し、その物件を検査・領置することができ、また、裁判官が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されており、提言に即した制度改正が行われた場合、無登録で金融商品取引業を行う者に対してこれらの権限を行使することができることになります。

¹³ 具体的には、①質問調書等の犯則調査過程で作成する書類の電子化、②裁判官が発する許可状の電子化、③電磁的記録提供命令の規定の整備の 3 項目があげられています。

また、金融商品取引業者の退出時において顧客財産の適切かつ円滑な返還を確保する観点から、現在の経営陣には顧客財産の返還に関する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制度を創設することが提言されています¹⁴。

当事務所では、クライアントの皆様のビジネスニーズに即応すべく、弁護士等が各分野で時宜に合ったトピックを解説したニュースレターを執筆し、随時発行しております。N&A ニュースレター購読をご希望の方は [N&A ニュースレター 配信申込・変更フォーム](#) よりお手続きをお願いいたします。

また、バックナンバーは[こちら](#)に掲載しておりますので、あわせてご覧ください。

本ニュースレターはリーガルアドバイスを目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、日本法または現地法弁護士の適切なアドバイスを求めている必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。

西村あさひ 広報課 newsletter@nishimura.com

¹⁴ 2025 年 12 月 10 日に公表された「金融審議会 暗号資産制度に関するワーキング・グループ報告」(https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20251210.html)では、現在資金決済に関する法律によって規制されている暗号資産を金融商品取引法の規制対象に移管することが提言されていますが、その中では、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が行われる際には、暗号資産交換業者もその適用対象とすべき旨が提言されています。