

「インサイダー取引規制と課徴金制度の現状と課題」

第3期 客員研究員

高崎経済大学経済学部 専任講師

尾形 祥

要約

いわゆる「リーマンショック」以降のわが国金融・資本市場を取り巻く環境の変化を踏まえ、わが国市場の国際競争力の強化および利用者利便の向上を図ること、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の整備、および利用者が安心して取引できる規制の整備が重要な課題とされてきた。これらの問題に対処すべく、①証券・金融、商品を一括して取り扱う「総合的な取引所」の実現のための制度整備、②店頭デリバティブ規制の整備、③インサイダー取引規制の見直し、および④課徴金制度の見直しが行われ、これらの改正事項を盛り込んだ「金融商品取引法の一部を改正する法律」（平成24年法律第86号。以下、改正法）が平成24年9月12日に公布された。

本稿ではまず、上記③のインサイダー取引規制に関連する部分について検討した。改正法は組織再編による特定有価証券等の承継をインサイダー取引規制の対象としており、これは発行市場を部分的にインサイダー取引規制の対象としたことを意味する。このことに関連して、発行市場におけるインサイダー取引規制の必要性があるか否か、その必要性が認められるとした場合には、発行市場におけるインサイダー取引規制の適用関係をどのように整理すべきかについて考察した。

インサイダー取引をめぐる国内の状況に目を向けると、リーマンショック後の金融機関に対する自己資本比率の強化の流れを受けて、平成21年から平成22年にかけて金融機関等を中心に公募増資が相次いで行われる中、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が増加し、平成24年に入ると、そのうちいくつかの事案が摘発されるに至っている。こうした事案においては、他人（顧客）の計算でインサイダー取引を行った資産運用業者に課徴金が課されることとなるが、その金額が違反抑止の観点からは著しく低いとの指摘がなされており、これを受けて金融審議会インサイダー取引規制に関するワーキング・グループは平成24年12月25日の同グループ報告書（以下、平成24年12月25日報告書）において課徴金額の引上げを提案した。同報告書によれば、課徴金額の算定方法は一定期間の運用報酬額を基準とするものであり、違反者が得た利得相当額を基準とする現行の課徴金制度の枠内にあるとされる。しかし、このような基準の下では「利得」概念は相当程度拡大され、擬制化されたものとなっているように思われる。このことは「利得」相当額を課徴金額の基準とすることへの限界を示しているといえよう。

そこで、本稿では、従来から課徴金をめぐる重要な問題の一つとして議論が展開されてきたところではあるが、違反行為抑止の観点から「利得」相当額を超える課徴金を課すべきか否か、あるいはそれが許容されるのか否かという問題について検討し、金融商品取引法の下でも、違反行為の抑止の観点から、

(注) 1 この内容の全部又は一部について、日本証券業協会に無断で使用（転用・複製等）及び改変を行うことはできません。
2 この論文に述べられている見解は筆者個人のものであり、日本証券業協会としての見解を示すものではありません。

経済的制裁として「利得」相当額以上の課徴金を課すことを認めるべきではないかと結論づけた。

(掲載誌；尾形祥「インサイダー取引規制と課徴金制度の現状と課題」『高崎経済大学論集』第56巻第2号(2013年9月) 39-52頁)

- (注) 1 この内容の全部又は一部について、日本証券業協会に無断で使用（転用・複製等）及び改変を行うことはできません。
- 2 この論文に述べられている見解は筆者個人のものであり、日本証券業協会としての見解を示すものではありません。