

第15章 証券取引の行為規制

1. 総説 金融商品取引法は、公正な有価証券市場を確立し、証券市場に対する信頼性を確保する観点から、さまざまな行為規制を定めている。まず、相場操縦等の行為が禁止され（第2節参照）、次に、会社関係者によるインサイダー取引規制（第3節参照）、証券会社による一任勘定取引、大量推奨売買の規制（第4節参照）等が定められている。さらに、取引行為に対する直接の規制だけではなく、大量保有報告書の提出等、取引に係る情報開示を義務付ける規定も設け、証券取引の公正の確保を図っている（第5節参照）。

しかし、取引の状況に応じて多種多様である証券取引についての不正な取引をすべてあらかじめ詳細に列挙するのは容易ではない。さらに、証券をめぐる取引は複雑であり変化も激しく、立法当時予想しなかった手法も現れることが考えられる。そこで、金融商品取引法第157条では、広く不正な行為が規制されており、第1号では、有価証券の売買その他の取引等について不正の手段、計画または技巧をなすことを禁じ、第2号では、有価証券の売買その他の取引等について重要な事項につき虚偽の表示をし、または誤解防止のため必要な重要な事実を表示しないで、金銭その他の財産を取得することを禁じている。さらに第3号では、有価証券の売買その他の取引等を誘引する目的で虚偽の相場を利用することを禁じている。この第157条は、新しい不正取引に対処するための包括的な一般規定としての意味があると考えられている。

これらの条文の他にも、金融商品取引法では、第158条で、有価証券の取引等のため、または相場の変動を図る目的をもって、風説の流布、偽計、暴行もしくは脅迫することを禁止するとともに、第168条で虚偽の相場の公示等の禁止、第169条で対価を受けて行う新聞等への意見表示の制限、第170条で有利買付け等の表示の禁止、第171条で一定の配当等の表示の禁止を定めている。

不公正取引の禁止に係る主な規定

	内 容	条 文
一般規定	・不正行為の禁止	・金商法第157条
相場操縦関係	<ul style="list-style-type: none"> ・ 仮装取引・馴合取引の禁止 ・ 相場操縦目的の現実の取引の禁止 ・ 表示による相場操縦の禁止 ・ 安定操作取引の原則禁止 ・ 安定操作期間中の自己買付けの禁止 ・ 風説の流布，偽計，暴行又は脅迫の禁止 ・ 証券会社の作為的相場形成への関与の禁止 ・ 自己株式取得に係る相場操縦の防止 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 金商法第159条第1項 ・ 金商法第159条第2項第1号 ・ 金商法第159条第2項第2号，第3号 ・ 金商法第159条第3項，施行令第20条～26条 ・ 金融商品取引業府令第117条第1項第22号 ・ 金商法第158条 ・ 金融商品取引業府令第117条第1項第20号 ・ 金商法第162条の2
内部者取引関係	<ul style="list-style-type: none"> ・ インサイダー取引の禁止 ・ 役員等の売買報告義務，短期売買利益返還義務 ・ 役員等の空売りの禁止 ・ 情報伝達行為・取引推奨行為の禁止 ・ インサイダー取引規制違反のおそれのある売買の受託の禁止 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 金商法第166条，第167条 ・ 金商法第163条，第164条 ・ 金商法第165条 ・ 金商法第167条の2 ・ 金融商品取引業府令第117条第1項第13号
不実表示関係	<ul style="list-style-type: none"> ・ 虚偽の相場の公示等の禁止 ・ 対価を受けて行う新聞等への意見表示の制限 ・ 有利買付け等の表示の禁止 ・ 一定の配当等の表示の禁止 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 金商法第168条 ・ 金商法第169条 ・ 金商法第170条 ・ 金商法第171条
公開買付け関係	<ul style="list-style-type: none"> ・ 公開買付けに係る規制 ・ 大量保有報告書の提出 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 金商法第27条の2以下 ・ 金商法第27条の23以下
その他	<ul style="list-style-type: none"> ・ 損失補填の禁止 ・ 自己計算取引・過当数量取引の制限 ・ 空売りに係る規制 ・ 大量推奨販売の禁止 ・ フロントランニング規制 ・ 自己計算取引による作為的相場形成の禁止 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 金商法第39条 ・ 金商法第161条 ・ 金商法第162条 ・ 金融商品取引業府令第117条第1項第17号 ・ 金融商品取引業府令第117条第1項第10号 ・ 金融商品取引業府令第117条第1項第19号

2. 相場操縦規制 相場操縦とは本来、自然の需給関係に基づき形成されるべき証券相場に、人為的な操作を加えて相場を変動させる行為である。金融商品取引法は、市場における公正な価格形成を確保し、投資者を保護する観点から、相場操縦を禁止する規定を置き、この違反に対して重い制裁を課す。

相場操縦行為として禁止される行為には、①仮装取引、②馴合取引、③変動取引、④表示による相場操縦、⑤安定操作の五つの類型がある（法159条）。

仮装取引とは、同一人が売り注文と買い注文の双方を同時期に発注するなどして、実質的な権利の移転を伴わない有価証券の売買であり、複数の者が通謀の上で行う同様の行為が馴合取引である。いずれも取引が繁盛に行われていると他人に誤解させる等、取引の状況に関し、他人に誤解を生じさせる目的を行為者が有していることも要件である。変動取引とは、人為的な操作を加えて相場を変動させるにもかかわらず、投資者にその相場が自然の需給関係により形成されているものと誤認させて、有価証券市場における有価証券の売買に誘い込む目的（誘引目的）で、相場を変動させる可能性のある売買を行う行為である（協同飼料最高裁決定（1994年7月20日））。

安定操作とは、相場をくぎ付けし、固定し、または相場を安定させることを目的に有価証券の売買を行うことをいう。有価証券の募集・売出しをする場合には、大量の有価証券が市場に放出されることにより価格が下落し、募集・売出しが困難になるおそれがある。そのため、この場合に限り、政令に従った安定操作をすることは許容されている。

相場操縦に対しては、10年以下の懲役もしくは1,000万円以下の罰金、またはその両方が科され、相場操縦に当たる取引で取得した財産は没収され、没収ができないときにはその価額が追徴される。財産上の利益を得る目的で相場操縦をして、有価証券の売買をした場合には、10年以下の懲役および3,000万円以下の罰金が科される。また、課徴金納付命令の対象ともなる。なお、相場操縦規制に違反した者の賠償責任についての規定もある（法160条）。

証券会社については、顧客の売買注文の受託等に関して、金融商品取引業等に関する内閣府令により、実勢を反映しない作為的な相場形成となることを知りながらの受託等が禁止され、それを防止するための売買管理体制の整備が義務づけられている。

相場操縦に係る金融商品取引法の規定

<p>仮装取引</p>	<p>取引の状況に関して他人に誤解を生じさせる目的をもって、権利の移転を伴わない有価証券の売買を行ってはならない（第159条第1項第1～3号）</p>
<p>馴合取引</p>	<p>取引の状況に関して他人に誤解を生じさせる目的をもって、他人と通謀の上で同時期に同価格などにおいて有価証券の売買を行ってはならない（第159条第1項第4号～8号）</p>
<p>変動取引</p>	<p>有価証券市場における有価証券の売買等を誘引する目的で、当該有価証券等の相場を変動させるべき有価証券の売買を行ってはならない（第159条第2項第1号後段）</p>
<p>表示による相場操縦</p>	<p>有価証券市場における有価証券の売買等を誘引する目的で、 ①有価証券の相場が自己または他人の操作により変動すべき旨を流布してはならない（第159条第2項第2号） ②有価証券の売買を行うにつき、重要な事項について虚偽または誤解を生じさせるべき表示を故意に行ってはならない（第159条第2項第3号）</p>
<p>安定操作</p>	<p>政令で定めるところに違反して、有価証券の相場をくぎ付けし、固定し、又は安定させる目的をもって、有価証券の売買を行ってはならない（第159条第3項）</p>

3. 会社関係者に係る行為規制 会社関係者に係る行為規制は、インサイダー取引を禁止するものとその未然防止のための措置に分類される。

インサイダー取引の禁止

インサイダー取引（または内部者取引）とは、上場会社の関係者が、その職務や地位により、投資者の投資判断に重要な影響を与える未公表の会社情報を知った場合に、その情報の公表前に当該情報に係る有価証券の売買等を行うことをいう（法166条）。インサイダー取引は、そうした情報を知ることのできない一般投資家からすると著しく不公正であり、このような取引が行われれば、証券市場に対する信頼が失われることになりかねない。

わが国におけるインサイダー取引規制は、証券市場の近代化等に伴って、1989年4月の法改正で導入された。その後も会社分割制度の創設や金庫株解禁などの諸制度の見直し等に対応し、法制面での整備が図られている。2013年には、①会社関係者による情報伝達行為・取引推奨行為を刑事罰・課徴金納付命令の対象にすること、②REITの取引を規制対象とすること等の法改正が行われた。

違反行為に対する罰則は、規制導入以降順次強化が図られてきており、5年以下の懲役もしくは500万円以下の罰金、またはその両方が科され、法人に対しては5億円以下の罰金が科される。インサイダー取引により得た財産は没収・追徴される。また、課徴金納付命令が命ぜられた場合には、利益相当額（情報伝達者・取引推奨者は取引行為者が得た利益相当額の半分）を国庫に納付しなければならない。

インサイダー取引の未然防止のための措置

インサイダー取引の禁止とあわせて、上場会社等の役員および主要株主に対しては、自社の株式等を売買した場合の売買報告書提出義務や、6ヵ月以内の短期売買で得た利益に関する会社の返還請求権、自らが有する株券等の額を超えての売付けの禁止が定められている。

証券会社における受託注文のチェックや、上場会社における社内体制（情報管理、自社株売買に係る手続き）の整備、J-IRISS（証券会社が定期的に自社の顧客情報と上場会社が登録した役員情報を照合確認するシステム）への情報登録も、インサイダー取引の防止に重要な役割を果たしている。

インサイダー取引に係る「規制対象者」、「重要事実」、「公表措置」概要

項目	概要
1. 規制対象者 (1) 会社関係者	<ul style="list-style-type: none"> ①会社の役員等（例：役員、代理人、使用人その他の従業員） →その職務に関し知ったとき ②帳簿閲覧権等を有する者（例：会社の発行済株式数の3%以上を保有する株主） →帳簿閲覧権等の行使に関し知ったとき ③上場会社に対し法令に基づく権限を有する者（例：監督官庁の職員） →権限の行使に関し知ったとき ④上場会社と契約を締結している者等（例：取引銀行、証券会社、公認会計士、弁護士等） →契約の締結若しくはその交渉または履行に関し知ったとき ⑤上記②又は④の者が法人の場合のその法人の役員等 →その者の職務に関し知ったとき
(2) 情報受領者	<ul style="list-style-type: none"> ①会社関係者から重要事実の伝達を受けた者 ②会社関係者から重要事実を職務上伝達を受けた者が所属する法人の役員等であってその職務に関し知った者
2. 重要事実	
(1) 決定事実	<ul style="list-style-type: none"> ・業務執行を決定する機関が、次の事項を行うことを決定したことまたは行わないことを決定したこと
(2) 発生事実	<ul style="list-style-type: none"> （株式等の発行、資本の減少、自己株式の取得または処分、株式の分割、配当の異動、合併、営業譲渡、解散、新製品または新技術の企業化、固定資産の譲渡または取得など） ・会社に次の事項が発生したこと
(3) 決算情報	<ul style="list-style-type: none"> （災害に起因する損害等、主要株主の異動、上場株券等の上場廃止の原因となる事実、財産権上の請求に係る訴え等営業の停止等の行政処分、親会社の異動、破産の申立て等、手形の不渡りまたは銀行停止処分、資源の発見など） ・会社の決算情報の予想値または実績値に比較して、新たに算出した予想値または実績値に差異が生じた場合
(4) その他	<ul style="list-style-type: none"> （売上高（10%以上の変動）、経常利益（30%以上の変動かつ純産額比5%以上の変動）、純利益（30%以上の変動かつ純資産額比2.5%以上の変動）など） ・(1)～(3)を除く、上場会社等の運営、業務または財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの
(5) 子会社に係る重要事実	<ul style="list-style-type: none"> ・(1)から(4)に対応
3. 公表措置	<ul style="list-style-type: none"> ・会社が上場する証券取引所に重要事実を通知し、通知を受けた証券取引所のホームページにおいて公衆縦覧に供された場合 ・会社が重要事実を2つ以上の報道機関に公開し、12時間経過した場合 ・重要事実に係る事項の記載のある有価証券報告書等が公衆縦覧に供された場合

(注) 会社関係者でなくなった1年以内においても、会社関係者であったときに重要事実を知っていた場合は規制対象となる。

4. 金融商品取引業者（証券会社）およびその役職員の行為規制等 証券会社およびその役職員に対しては、投資者保護および取引の公正確保等の観点から、以下の各項目を主とした様々な規制が定められている。

顧客との関係 証券会社は、投資者保護の観点から、顧客に対し誠実かつ公正に業務を遂行することや、適切な情報提供を行うこと等が義務付けられ、虚偽告知や虚偽表示、偽計、暴行・脅迫、不正手段での財産の取得、過当勧誘等が禁止されている。一方で、取引の公正性を確保する観点から、顧客の損失補填、顧客への特別の利益提供、適切な体制を設けずに取引一任勘定取引を締結すること等については、顧客が求めるものであっても禁止されている。顧客の取引が内部者取引や作為的相場形成にあたることを知りながら受託することも、同様の観点から禁止されている。加えて、2018年4月金融商品取引法改正により、内閣総理大臣の登録を受けていない者などからの高速取引行為に係る取引の受託が禁止されている。

また、証券会社は、顧客の知識、経験、財産の状況および取引目的に照らして不相当と認められる勧誘を行って投資者の保護に欠けることなどがなく、業務を行わなければならない（適合性の原則）。

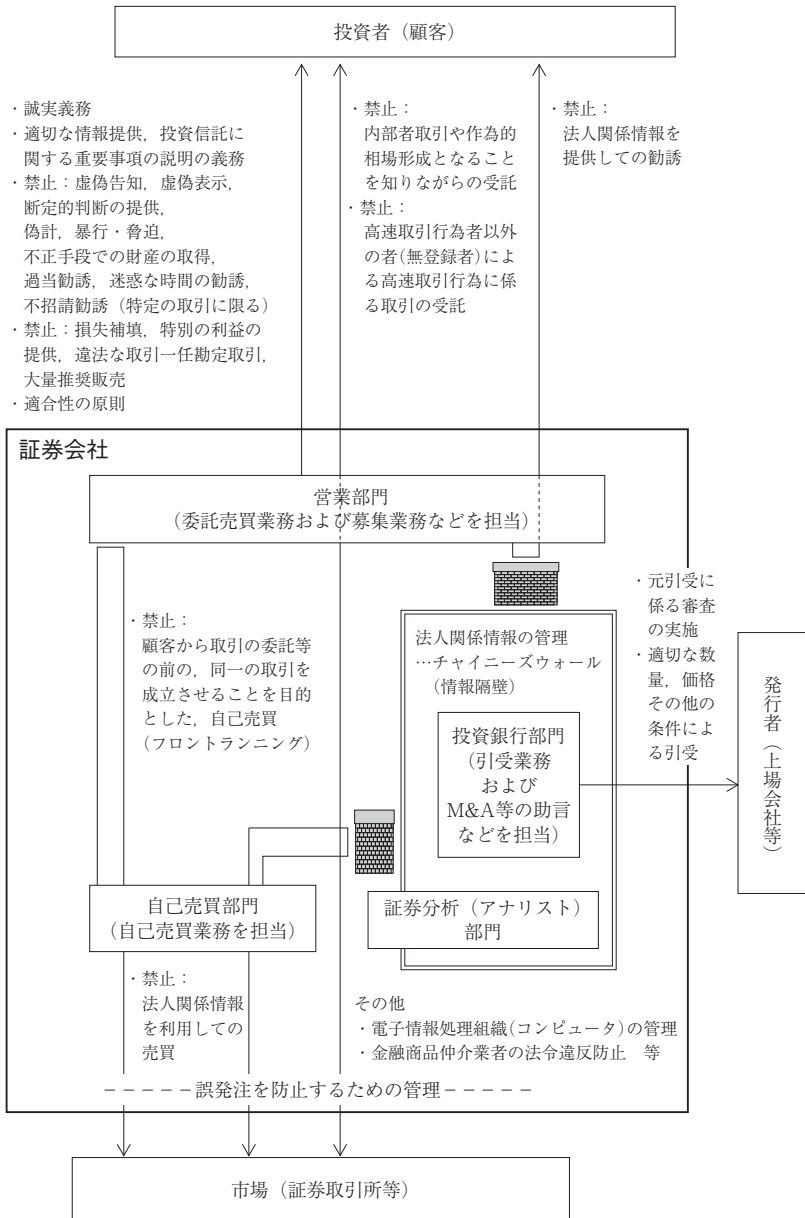
法人関係情報の管理 証券会社は、引受業務・M&Aに係る助言・証券分析等を通して、発行者の株価等に影響し得る未公開情報（法人関係情報）を取得しうる立場にあるが、証券会社は、これらの情報に基づく不公正な取引が行われることを防止するよう、適切な措置（法人関係情報を取得する投資銀行部門等と、それ以外の部門との間に情報隔壁を設ける、等）を講じねばならない。また、顧客に対し法人関係情報を提供しての勧誘を行うことや、法人関係情報を利用しての売買を行うことは、禁止行為とされている。

誤発注防止のための管理 証券会社は、誤発注（銘柄、数量、価格等に過誤のある注文）の発生を防止するための管理体制を整備せねばならない。

電子情報処理組織の管理 証券会社は、その業務遂行のために用いる電子情報処理組織（コンピューター・システム）を、十分に管理せねばならない。

これらの他にも金融商品取引業者等に関する内閣府令第117条第1項および第123条第1項、また日本証券業協会および各金融商品取引所の自主ルール等で証券会社が備えるべき様々な管理体制および禁止行為等が定められている。

証券会社の主な行為規制等（義務および禁止行為）



5. その他の行為規制——取引の公正を確保するための情報開示 公開

買付け (Take Over Bid) とは、ある会社の支配権の取得等を目的として、一定数量の株券等を、一定期間に、一定価格で買い付けることを公表して行う行為であるが、こうした行為は、不特定多数の投資者から取引所市場外で株券等を買い付けることとなるため、投資者に対してその対象となっている証券を提供すべきかどうかの判断のための情報を開示するとともに、株主が公正かつ平等に扱われることを確保することが求められる。また、公開買付けの結果として支配権が異動することも予想されるため、買付者に関する情報開示も必要となる。こうしたことを受け、公開買付者には、①目的、買付価格、買付予定株式数、買付期間等の公告、②公開買付届出書の提出、③応募株主への公開買付説明書の交付、④買付期間終了後の結果の公告等が義務付けられている。公開買付けについては、相場操縦への利用や濫用防止のため、公開買付けの撤回は原則禁止され、買付条件の変更も一定の制限がなされる。一方、公開買付けの対象となる会社が、当該公開買付けについてどのように考えるかということは、株主が公開買付に応ずるかどうかに非常に重要な情報となる。そのため、公開買付対象会社は、意見表明報告書を直ちに内閣総理大臣に提出することとなっている。

また、株券等を大量に買い付ける行為は、それ自体が直ちに問題となるわけではないが、これに伴って株価の乱高下を生じさせることや会社の支配関係に影響を与えることが多く、一般投資家に不測の損害を発生させる可能性がある。そのため、上場会社等の発行済株式総数の5%を超えてその株式等を実質的に保有する者は、その保有状況について大量保有報告書を、また、大量保有者となった後、株券の保有割合が株券の処分や取得により100分の1以上増加または減少した場合等はその変更事項について変更報告書を、内閣総理大臣に提出しなければならず、この報告書は公衆縦覧に供される。こうしたことにより、株券等の大量の取得、保有、放出に関する情報が迅速且つ正確に投資者に開示され、証券市場の公正性、透明性が高い水準に維持されることとなり、投資者保護が一層徹底されるのである。

公開買付けの流れ

①買付開始

- ・ 公開買付開始公告（買付けの目的、買付価格、買付予定株券数、買付期間等を日刊新聞紙に掲載して公告）
- ・ 公告日に公開買付届出書を内閣総理大臣に提出、その写しを公開買付対象会社、証券取引所、当該会社について公開買付届出書を提出している者に送付

②買付期間（原則20日以上60日以内）

- ・ 株券等の売付け等を行おうとする者に公開買付説明書を公布
- ・ 買付価格は均一の条件、買付は価格の引き下げ、買付期間の短縮等は原則禁止
- ・ 買付申込みの撤回、契約の解除は原則禁止。買付け後の株券等所有割合が2/3を超える場合には全部買付義務
- ・ 売付け等を行おうとする者は、いつでも契約解除が可能
- ・ 対象会社は、内閣総理大臣に意見表明報告書を提出、その写しを公開買付者、証券取引所に対して送付
- ・ 公開買付けを行う者は、公開買付けによらない当該株券等の買付けの原則禁止

③買付終了

- ・ 公開買付けに係る株券等の数等について公告又は公表、公開買付報告書を内閣総理大臣に提出
- ・ 買付けを行う株券数等を記載した通知書を応募株主に送付
- ・ 遅滞なく、買付けの決済

株券大量保有開示の流れ

①大量保有報告書提出義務の発生

- ・ 株券等の保有割合が、発行済株式数の5%を超えた株式保有者及び共同保有者は、その事実発生から5営業日以内に内閣総理大臣に大量保有報告書（保有者及び共同保有者の住所・氏名、事業内容、株券保有割合に関する事項、保有目的、取得資金に関する事項等の記載）を提出、その写しを、証券取引所、発行会社に送付
- ・ 但し、機関投資家等は、その保有株券等が発行済株式数の10%を超えない場合は、その事実の発生する基準日（毎月2回以上）から5営業日以内に提出すればよい（特例報告制度）

②その後の報告義務

- ・ 大量保有者が、大量保有報告書提出後、株券等保有割合が1%以上増加又は減少した場合等は、原則としてその日から5営業日以内に内閣総理大臣に変更報告書を提出、その写しを、証券取引所、発行会社に送付
- ・ 大量保有報告書又は変更報告書を提出した者は、記載内容に不備があった場合等は、内閣総理大臣に訂正報告書を提出

③報告書の公衆縦覧

- ・ 内閣総理大臣、証券取引所は、各報告書を5年間公衆の縦覧に供する

（注） 2007年4月以降はEDINETを使用して報告書を提出することが義務付けられている。