

インサイダー取引規制の各国比較

	米国	EU	英国	仏国	独国
1. 規制の概要					
根拠法 ^(脚注1)	○1934年証券取引所法、同規則	○市場阻害行為指令 ^(脚注2)	○1993年刑事司法法、2000年金融サービス市場法	○通貨金融法典、AMF一般規則	○有価証券取引法
規制対象行為	<p>○SECの定める規則^(注)に違反して、国法証券取引所に登録されている証券若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して、相場操縦的(manipulative)又は欺瞞的(deceptive)な策略又は術策を用いることを規制(§10(b))</p> <p>(注)規則§10b-5が証券の売買に関連して詐欺(fraud or deceit)を行うこと等を禁止</p> <p>※規則§10b5-1は、重要な非公知の情報に基づき、発行者、発行者の株主又は情報源に対する信頼義務(duty of trust and confidence)に違反して行われる証券の売買が、相場操縦的又は欺瞞的な策略又は術策に含まれると規定</p> <p>○公開買付け等に関連して、詐欺的(fraudulent)、欺瞞的又は相場操縦的な行為又は慣行を行うことを規制(§14(e))^(注)</p> <p>(注)規則§14e-3は、規制公開買付け者等から入手した公開買付けに関する非公知の重要情報を保有する者による売買が、詐欺的、欺瞞的又は相場操縦的な行為又は慣行に該当すると規定。また、詐欺的、欺瞞的又は相場操縦的な行為又は慣行を防止するため、規制公開買付け者等による公開買付けに関する非公知の重要情報の伝達(communication)を禁止</p> <p>※通常は§10(b)、規則§10b-5違反と併せて適用(SECヒアリング)</p> <p>※発行者が、当該発行者又はその証券に関する重要な非公知の情報を一定の者に意図的に開示した場合には同時に(simultaneously)、意図的でなく開示した場合には迅速に(promptly)、当該情報を公表しなければならない(レギュレーションFD§100)</p>	<p>○加盟国は、雇用関係に基づく業務、専門的職務又は義務の遂行を通じて情報にアクセスすることによって内部情報を有する者等が行う次の行為を禁止しなければならない(§2、3)</p> <ul style="list-style-type: none"> 自己又は他人の計算で、その内部情報を用いて、当該情報が関連する金融商品を取得(acquire)又は処分(dispose)すること 雇用関係に基づく業務、専門的職務又は義務を遂行する通常の過程で行われた場合を除き、内部情報を第三者に開示(disclose)すること 内部情報に基づいて、当該情報が関係する金融資産の取得又は処分を第三者に推奨(recommend)又は誘引(induce)すること <p>※加盟国は、金融商品の発行者が、当該発行者に直接関係する内部情報をできるだけ速やかに公表するよう確保しなければならない(§6(1))</p>	<p>【刑事司法法】</p> <p>○内部者として情報を保有している者が行う次の行為が刑事罰の対象(§52)</p> <ul style="list-style-type: none"> その情報が価格に影響を及ぼす有価証券を規制市場等において取引(deal)すること 規制市場等において取引が行われることを知りながら、又は行われることを信じるだけの合理的な根拠を有しながら、その情報が価格に影響を及ぼす有価証券の取引を、他人に推奨(encourage)すること 雇用関係、役職、専門的職務上の役割の適切な遂行として行う場合を除き、その情報を他人に開示(disclose)すること <p>※内部者として情報を保有している者が一定の事由を立証した場合には、罪に問われない(§53)</p> <p>※法人は原則として刑事罰の対象外(UKFSAヒアリング)</p> <p>○刑事罰(§61)</p> <ul style="list-style-type: none"> 7年以下の自由刑・罰金(上限なし)又はその併科。ただし、略式手続(summary conviction)の場合は、6月以下の自由刑・罰金又はその併科 <p>【金融サービス市場法】</p> <p>○次の行為が市場阻害行為として行政上の措置の対象(§118)</p> <ul style="list-style-type: none"> 内部者が内部情報に基づいて適格投資物件等を規制市場等において取引(deal)すること 内部者が雇用関係に基づく業務、専門的職務又は義務を遂行する適切な過程で行われた場合を除き、内部情報を第三者に開示(disclose)すること <p>○自身が行った場合には市場阻害行為につながったであろう行為を、他の者に強要(require)又は助長(encourage)する行為も行政上の措置の対象(§123(1)(b))</p>	<p>○【通貨金融法典 L465-1】(刑事罰による規制対象)</p> <ul style="list-style-type: none"> 商法典225-109条に掲げる会社の業務執行者、その職業又は職務の執行に際し内部情報を有する者が、公衆が内部情報を知る前に、直接又は他人を介して、一回若しくは数回の取引を行うか、又は、行うことを許容した場合に、2年以下の自由刑及び150万ユーロ以下の罰金(得た利益の10倍まで引上げ可能だが、得た利益の額を下ることはできない) その職業又は職務の遂行にあたり内部情報を有する者が、内部情報を、その職業又は職務の通常の範囲外において第三者に伝達(communiquer)した場合には、1年以下の自由刑及び15万ユーロ以下の罰金 その他事情を知りながら内部情報を有する者が、公衆が内部情報を知る前に、直接又は他人を介して、取引を行うか、若しくは、行うことを許容し、又は当該内部情報を第三者に伝達するか、若しくは伝達することを許容した場合には、1年以下の自由刑及び15万ユーロ以下の罰金(得た利益の10倍まで引上げ可能だが、得た利益の額を下ることはできない)^(注) <p>(注)内部情報が犯罪又は違法行為に関するものである場合は、7年以下の自由刑及び150万ユーロ以下の罰金(得た利益が150万ユーロ以下である場合)</p> <p>※法人が、通貨金融法典L465-1条に違反する行為を行った場合、自然人の場合の5倍の額の罰金、及び、その執行に際し違反行為がなされた活動についての無期若しくは5年以下の能力制限、5年以下の保護観察、違反行為に関わった事業所の無期若しくは5年以下の閉鎖等(通貨金融法典L465-3)</p> <p>○【通貨金融法典 L621-15】(行政上の措置による規制対象)</p> <ul style="list-style-type: none"> インサイダー取引を行い、若しくは行おうとした者、その他通貨金融法典又はAMF一般規則等に違反する行為を行った者は、行政上の措置の対象 行政上の措置: 1億ユーロ又は得た利益の10倍以下の制裁金等 <p>※制裁金の金額の考慮要素は、事案の重大性、利得の額等種々の事情(ESMA "Actual use of sanctioning powers under MAD, 26 April 2012" (以下「ESMAレポート」)56頁)</p>	<p>○次の行為は禁止(§14(1))</p> <ul style="list-style-type: none"> 内部者情報を利用して、自己若しくは他人の計算で、又は第三者向けに行う、内部者証券の取得又は譲渡(§14(1)(1)) 権限なく第三者に内部者情報を知らせる(mitzuteilen)又は第三者の入手し得る状況に置くこと(§14(1)(2)) 内部者情報に基づいて内部者証券の取得若しくは譲渡を第三者に推奨(empfehlen)すること又はその他の方法で誘引すること(§14(1)(3)) <p>※金融商品の国内発行者は、自己に直接関係する内部者情報を遅滞なく公表する必要(§15(1))</p> <p>○刑事罰</p> <ul style="list-style-type: none"> インサイダー取引を行った者 発行者の役職員等^(注)で故意に情報伝達を行った者 発行者の役職員等^(注)で故意に取引推奨を行った者 <p>は5年以下の自由刑又は罰金(上限1,080万ユーロ)(§38(1)1、2)(情報伝達・取引推奨を行った者については、2、3.も参照)</p>
制裁等	<p>○刑事罰(§32(a))</p> <ul style="list-style-type: none"> 20年以下の自由刑・500万ドル以下の罰金又はその併科 法人は2,500万ドル以下の罰金 <p>○行政上の措置(§21(d)、§21A(a)等)</p> <ul style="list-style-type: none"> 不当利得の吐き出し 民事制裁金(不当に得た利得^(注1)の3倍^(注2)が上限)等 <p>(注1)インサイダー取引による売買価格と重要情報</p>	<p>○加盟国は、刑事制裁を課す権利を侵害することなく、本指令の実施において採択された規定が遵守されていない場合には、国内法に従って適切な行政措置が採られ又は責任者に制裁が課されるよう確保しなければならない。加盟国は、そ</p>	<p>○自身が行った場合には市場阻害行為につながったであろう行為を、他の者に強要(require)又は助長(encourage)する行為も行政上の措置の対象(§123(1)(b))</p>	<p>○【通貨金融法典 L621-15】(行政上の措置による規制対象)</p> <ul style="list-style-type: none"> インサイダー取引を行い、若しくは行おうとした者、その他通貨金融法典又はAMF一般規則等に違反する行為を行った者は、行政上の措置の対象 行政上の措置: 1億ユーロ又は得た利益の10倍以下の制裁金等 <p>※制裁金の金額の考慮要素は、事案の重大性、利得の額等種々の事情(ESMA "Actual use of sanctioning powers under MAD, 26 April 2012" (以下「ESMAレポート」)56頁)</p>	<p>○刑事罰</p> <ul style="list-style-type: none"> インサイダー取引を行った者 発行者の役職員等^(注)で故意に情報伝達を行った者 発行者の役職員等^(注)で故意に取引推奨を行った者 <p>は5年以下の自由刑又は罰金(上限1,080万ユーロ)(§38(1)1、2)(情報伝達・取引推奨を行った者については、2、3.も参照)</p>

	米国	EU	英国	仏国	独国
	<p>の公表後の売買価格との差額(§ 21A(a)(2)) (注2)違反行為者の支配者に対しては、違反行為者の得た利得の3倍又は100万ドルのいずれか大きい額が上限(§ 21A(a)(3))</p>	<p>これらの措置が、実効性があり(effective)、相当(proportionate)かつ抑止的(dissuasive)なものであるよう確保しなければならない(§ 14(1))</p>	<p>○行政上の措置(§ 123)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・制裁金(上限なし)^(注1) ・行為者が市場阻害行為に従事した旨の公表^(注2)等 <p>(注1)制裁金は次の両要素に基づいて算定(FSA Handbook - Decision Procedure and Penalties Manual (以下「DEPP」) 6.5)</p> <ol style="list-style-type: none"> ①違反行為により得た利得の吐き出し ②違反行為の重大性を反映した制裁(他にも、調査への協力等種々の事情を考慮することとされている) <p>(注2)公表によって抑止が効果的に達成されるか、違反によって利益を得ていないか等を勘案して制裁金又は公表の措置を決定(DEPP 6.4)</p> <p>※発行者は、当該発行者に直接関係する内部情報をできるだけ速やかに規制情報サービス(RIS)に通知する必要(FSA Handbook - Disclosure of inside information 2.2.1)</p>	<p>○AMF一般規則 622-1(抄)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・622-2 条に規定する者は、保有する内部情報に関連する金融商品の売買を、自己若しくは他人の計算で直接的若しくは間接的に行い、又は行おうとすることにより、当該情報を利用してはならない ・622-2 条に規定する者は、次の行為を行うことも禁止 <ol style="list-style-type: none"> ① 雇用関係に基づく義務、専門的職務又は義務の通常の過程外において、又は自らに伝達された目的以外の目的で第三者に内部情報を伝達(communiquer)する行為 ② 内部情報に基づき、第三者に対して、当該情報に関連する有価証券の売買を行うよう推奨し、又は別の第三者をして売買を行わせるよう推奨(recommander)する行為 <p>○AMF一般規則 622-2</p> <ul style="list-style-type: none"> ・622-1 条に規定する禁止規定は、次に掲げる理由によって内部情報を有するいかなる者にも適用される <ol style="list-style-type: none"> ① 発行者の管理機関、経営機関若しくは監督機関の構成員であること ② 発行者の資本の保有者であること ③ 雇用、職務若しくは任務の遂行を通じて情報にアクセスすること、若しくは企業ファイナンス取引の準備・実行に参加すること、又は ④ 犯罪行為若しくは違反行為とみなされる行為 <p>・これらの禁止規定は、内部情報を有するいかなる者及び内部情報であることを知り、又は知るべきいかなる者に対して適用される</p> <p>・本条に規定される者が法人である場合には、これらの禁止規定は、当該法人のために行われる取引の決定に参加する自然人にも適用される</p> <p>※発行会社は、規制対象情報(information réglementée: 財務情報、一定のニュースリリース等)が効果的に、かつ十分に周知されるよう確保しなければならない(AMF一般規則 221-3)</p>	<p>※法人は原則として刑事罰の対象外(ESMA レポート 73 頁注 38)</p> <p>※未遂でも処罰(§ 38(3))</p> <p>※重過失(leichtfertig)で取引を行った場合は1年以下の自由刑又は罰金(上限 1,080 万ユーロ)(§ 38(4))</p> <p>(注)発行者等の業務執行機関、監督機関の構成員、無限責任社員として内部者情報を知った者、資本参加、職業等を理由として内部者情報を知った者、犯罪の準備又は実行を根拠として内部者情報を知った者(§ 38(1)2)</p> <p>○行政上の措置</p> <ul style="list-style-type: none"> ・情報伝達を行った者^(注) ・取引推奨を行った者は 20 万ユーロ以下の過料(§ 39(2)3,4)等 <p>(注)過料の対象となる者は発行者等の役職員に限られない(§ 39(2)3,4)</p> <p>※過料の金額の考慮要素は、事案の重大性、利得の額、調査への協力等種々の事情(ESMA レポート 56 頁)</p>

2. 情報伝達行為への規制

規制の趣旨	<p>○証券等の売買に関連した詐欺的行為の規制(§ 10(b)、規則 § 10b-5)</p>	<p>○市場の保護及び投資家の信頼確保</p> <p>○情報の不正流用の防止</p> <p>○インサイダー取引の未然防止(EG^(注)ヒアリング)</p> <p>(注) European Commission</p>	<p>○市場への信頼の確保(UKFS^(注)ヒアリング)</p> <p>(注) Financial Services Authority</p>	<p>○市場の公正な運営の確保(AMF^(注)ヒアリング)</p> <p>(注) Autorité des marchés financiers</p>	<p>○組織化された市場機能を守る</p> <p>○市場参加者の平等性を守る</p> <p>○資本市場機能への投資家の信頼を守る(BaFin^(注)ヒアリング)</p> <p>(注) Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht</p>
-------	---	--	--	--	---

	米国	EU	英国	仏国	独国
規制対象となる行為	<p>○現在の判例によれば、重要な非公知の情報を有する者が、信託義務(fiduciary duty)又は信頼義務(duty of trust and confidence)に違反して、当該情報を他の者に伝達し、当該伝達により情報伝達者が一定の利益(personal benefit)^(注1)を得、かつ、情報受領者による取引^(注2)が行われた場合には、当該情報伝達行為は規則 § 10b-5 違反に該当する(SECヒアリング)</p> <p>(注1)判例上、無形の利益(嬉しい感情等)を含み、広く解釈されている(SECヒアリング、Thomas Lee Hazen "Treatise on the Law of Securities Regulation: Sixth Edition, Volume 4" (以下「Hazen」)383頁参照)</p> <p>(注2)取引を行った情報受領者が処罰されるのは、情報提供者の情報提供行為が信託義務に違反することを知っていたか又は知っているべきであった場合に限られる(SECヒアリング、Hazen 387頁参照)</p> <p>※法令上も、§ 21A、規則 § 10b5-2 等は、情報伝達行為も規則 § 10b-5 によって禁止されていることを前提としている</p> <p>○公開買付けについては、公開買付けに関する非公知の重要情報を伝達することによって規制違反の行為が行われる可能性があることが合理的に予測される状況の下で、当該情報を伝達する行為</p> <p>ただし、善意に行われた以下の者への伝達行為を除く</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 公開買付者の役職員又は公開買付けの計画・実行に関与する者 ・ 公開買付対象者若しくはその役職員又は公開買付対象者が公開買付けに関して行う活動の計画・実行に関与する者 ・ 法令上伝達の必要がある者 (§ 14(e)、規則 § 14e-3(d)) <p>※通常は § 10(b)、規則 § 10b-5 違反と併せて適用(SECヒアリング)</p>	<p>○雇用関係に基づく業務、専門的職務又は義務を遂行する通常の過程で行われた場合を除き、内部情報を第三者に開示する行為 (§ 3(a))</p> <p>※情報受領者によるインサイダー取引が行われることを要件としない(ECヒアリング)</p>	<p>【刑事司法法】(インサイダー取引規制の一部)</p> <p>○雇用関係、役職、専門的職務上の役割の適切な遂行として行う場合を除き、情報を第三者に開示する行為 (§ 52(2)(b))</p> <p>※情報伝達者が、以下のいずれかを立証した場合は罪に問われない (§ 53(3))</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 情報伝達時に情報受領者によってインサイダー取引が行われることを予期していなかったこと ・ 情報伝達時に情報受領者によってインサイダー取引が行われることを予期していたものの、当該伝達情報が価格に影響を及ぼし、当該取引により利得が生じ得ることを予期していなかったこと <p>【金融サービス市場法】(市場阻害行為規制の一部)</p> <p>○雇用関係に基づく業務、専門的職務又は義務を遂行する適切な過程で行われた場合^(注)を除き、内部情報を第三者に開示する行為 (§ 118(3))</p> <p>(注)個々の開示が適用除外に該当するか否かは次の要素等が勘案される(FSA Handbook - Code of Market Conduct 1.4.5)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 規制市場等のルールで許容されたものか ・ 守秘義務を課した上で、雇用・職務等の適切な機能を果たすために、又は取引・TOBのアドバイス等を得るなどのために行われたものか <p>※いずれも情報受領者によるインサイダー取引が行われることを要件としない(UKFSAヒアリング)</p> <p>※情報伝達が行われたことのみで、インサイダー取引が行われなかった事案について行政上の措置がとられた例^(脚注3)がある(UKFSAヒアリング)</p>	<p>【通貨金融法典】(市場の透明性に対する違反行為)</p> <p>○内部情報を、その職業又は職務の通常の範囲外において第三者に伝達する行為 (§ L465-1)</p> <p>【AMF一般規則】(インサイダー取引規制の一部)</p> <p>○雇用関係に基づく義務、専門的職務又は義務の通常の過程内で行う場合や、自らに伝達された目的で行う場合を除き、第三者に内部情報を伝達する行為 (§ 622-1)</p> <p>※いずれも情報受領者によるインサイダー取引が行われることを要件としない(AMFヒアリング)</p> <p>※情報伝達が行われたことのみで、インサイダー取引が行われなかった事案について刑事罰・行政上の措置の対象となった事案はない(AMFヒアリング)</p>	<p>【有価証券取引法】(インサイダー取引規制の一部)</p> <p>○権限なく第三者に内部者情報を知らせる又は第三者の入手し得る状況に置くことを規制 (§ 14(1)2)</p> <p>※情報受領者によるインサイダー取引が行われることを要件としない(BaFinヒアリング)</p> <p>※情報伝達が行われたことのみで、インサイダー取引が行われなかった事案について刑事罰・行政上の措置の対象となった事案はない(BaFinヒアリング)</p>
備考(制裁等)	<p>○不当利得の吐き出し・民事制裁金の基準となる利得は、インサイダー取引行為者の利益と同じ(SECヒアリング)</p>	<p>○EU加盟各国の規制において具体的に規定</p>	<p>○制裁金は情報伝達者の得た利得額に、違反行為の重大性を反映した制裁金を加えて算定(DEPP 6.5)</p>	<p>(1頁参照)</p>	<p>○発行会社の役職員等であって、内部者情報を有し、内部者情報を利用して、§ 14(1)2 に違反して内部者情報を報告又は入手可能な状態に置く行為を故意に行った者は刑事罰の対象 (§ 38(1)2、39(2)3)</p> <p>○故意又は重過失(leichtfertig)により、§ 14(1)2 に違反して内部者情報を報告又は入手可能な状態に置く者は過料の対象 (§ 39(2)3)。</p> <p>※情報伝達者が利益を得ていた場合は、過料金額を算定する際の考慮要素の一つ(BaFinヒアリング)</p>

	米国	EU	英国	仏国	独国
3. 取引推奨行為の取扱い					
規制の趣旨	—	○市場の保護及び投資家の信頼確保 ○情報の不正流用の防止 (EC ヒアリング)	○市場への信頼の確保 (UKFSA ヒアリング)	○市場の公正な運営の確保 (AMF ヒアリング)	○組織化された市場機能を守る ○市場参加者の平等性を守る ○資本市場機能への投資家の信頼を守る (BaFin ヒアリング)
規制対象となる行為	<p>法令上、明確には規制対象とされていない。</p> <p>非公知の重要情報を知る者が関連銘柄の取引を推奨し、被取引推奨者による取引が行われた場合には、取引推奨者は規則 § 10b-5 違反に当たり得る。もともと、実務上は伝達行為の事実認定の問題として処理されることが多い(重要事実の具体的な内容が伝達されたことまでは必要なく、また、黙示の伝達も認められる) (SEC ヒアリング)</p>	<p>○内部情報に基づいて、当該情報が関係する金融商品の取引を第三者に推奨又は誘引する行為 (§ 3(b))</p> <p>※被取引推奨者による取引が行われることを要件としない (EC ヒアリング)</p>	<p>【刑事司法】(インサイダー取引規制の一部)</p> <p>○取引^(注)が行われることを知りながら、又は行われることを信じるだけの合理的な根拠を有しながら、情報が市場価格に影響を及ぼす有価証券の取引を、他の者に推奨する行為 (§ 52(2)(a))</p> <p>(注) 規制市場において、又は仲介業者を介して若しくは仲介業者自ら当事者として行う取引が対象 (§ 52(2)(a), (3))</p> <p>※取引推奨者が、以下のいずれかを立証した場合は罪に問われない (§ 53(2))</p> <ul style="list-style-type: none"> ・その情報が価格に影響を及ぼし、当該取引により利得が生じることを取引推奨時に予期していなかったこと ・その情報が十分に広く開示されていると取引推奨時に合理的な理由に基づき信じていたこと ・その情報を有していなくても当該取引推奨を行ったであろうこと <p>【金融サービス市場法】(市場阻害行為規制の一部)</p> <p>○自身が行った場合には市場阻害行為につながったであろう行為を、第三者に対して強要又は助長する行為 (§ 123(1)(b))</p> <p>※いずれも被取引推奨者による取引が行われることを要件としない (UKFSA ヒアリング)</p>	<p>【AMF一般規則】(インサイダー取引規制の一部)</p> <p>○内部情報に基づき、第三者に対して、当該情報に関連する有価証券の売買を行うよう推奨し、又は別の第三者をして売買を行わせるよう推奨する行為 (§ 622-1)</p> <p>※いずれも被取引推奨者による取引が行われることを要件としない (AMF ヒアリング)</p> <p>※取引推奨が行われたことのみで、取引が行われなかった事案について刑事罰・行政上の措置の対象となった事案はない (AMF ヒアリング)</p>	<p>【有価証券取引法】(インサイダー取引規制の一部)</p> <p>○内部者情報に基づいて内部者証券の取得若しくは譲渡を第三者に推奨すること又はその他の方法で誘引することを規制 (§ 14(1)3)</p> <p>※被取引推奨者による取引が行われることを要件としない (BaFin ヒアリング)</p> <p>※取引推奨が行われたことのみで、取引が行われなかった事案について刑事罰・行政上の措置の対象となった事案はない (BaFin ヒアリング)</p>
備考(制裁等)	—	○EU加盟各国の規制において具体的に規定	○制裁金は取引推奨者の得た利得額に、違反行為の重大性を反映した制裁金を加えて算定 (DEPP 6.5)	(1 頁参照)	<p>○発行会社の役職員等であって、内部者情報を有し、内部者情報を利用して、§ 14(1)3 に違反して内部者証券の取得若しくは譲渡を推奨し、又はその他の方法でそれを薦める行為を故意に行った者は刑事罰の対象 (§ 38(1)2, 39(2)4)</p> <p>○故意又は重過失 (leichtfertig) により、§ 14(1)3 に違反して内部者証券の取得若しくは譲渡を推奨し、又はその他の方法でそれを薦める者は過料の対象 (§ 38(1)2, 39(2)4)。</p> <p>※取引推奨者が利益を得ていた場合は、過料金額を算定する際の考慮要素の一つ (BaFin ヒアリング)</p>

	米国	EU	英国	仏国	独国
4. 他人の計算による違反行為への制裁金					
	○基本的にファンドマネジャー及び投資運用業者に対し、ファンドの利得額に基づく民事制裁金を課すこととしている (SEC ヒアリング)	○EU加盟各国の規制において具体的に規定	○取引行為者に対し、取引行為者自身の利得額のほか、制裁目的及び抑止効果も加味して制裁金を課すこととしている (UKFSA ヒアリング)	○通貨金融法典 L621-15 上は、「1 億ユーロ又は得た利益の 10 倍以下の制裁金」を課すことができるとされているが、ファンドマネジャーの実現利益が低い場合、「1 億ユーロ」又は「得た利益の 10 倍以下」のいずれか高い方の制裁金を課すことができる前提で、ファンドマネジャーに対する制裁金は、「実現利益の 10 倍」という基準ではなく「1 億ユーロ」という基準の枠内で個別に判断することとしている (AMF ヒアリング)	※自己の計算であっても、他人の計算であっても、インサイダー取引を行った者は刑事罰の対象であり、行政上の措置の対象外 (BaFin ヒアリング) ※他人の計算でインサイダー取引が行われた場合の当該他人は、刑事罰・行政上の措置の対象外 (BaFin ヒアリング)
5. エンフォースメントの状況					
近年の執行状況	○行政上の措置の件数: 2008 年:61 件 2009 年:37 件 2010 年:53 件 2011 年:57 件 ※違反行為者名も含め公表されている (出典:SEC の HP (手続を開始した件数)) 【参考】 2009 年:刑事罰 9 件 (うち情報伝達者 0 件)、行政上の措置 54 件 (うち情報伝達者 15 件) 2010 年:刑事罰 9 件 (うち情報伝達者 5 件)、行政上の措置 56 件 (うち情報伝達者 22 件) 2011 年:刑事罰 38 件 (うち情報伝達者 22 件)、行政上の措置 107 件 (うち情報伝達者 29 件) (出典:Morrison & Foerster 作成のレポート (Insider Trading: 2009 Review, Insider Trading 2010 Year-End Review, Insider Trading Annual Review 2011) (いずれも制裁が下された件数))	○EU加盟各国において執行 ※加盟国は、開示が金融市場を深刻に脅かし又は関係者に不相当な損害を与えることにならない限り、本指令の実施において採択した規定の違反に対して課されるあらゆる措置又は制裁を公開できるよう規定しなければならない (§ 14(4))	○刑事罰・行政上の措置の件数: 2008 年:刑事罰 0 件、行政上の措置 6 件 2009 年:刑事罰 4 件、行政上の措置 5 件 2010 年:刑事罰 2 件、行政上の措置 10 件 ※行政上の措置について違反行為者名も含め全て公表 (出典:ESMA レポート 41・83・134・135 頁)	○刑事罰・行政上の措置の件数: 2008 年:刑事罰 2 件、行政上の措置 30 件 2009 年:刑事罰 0 件、行政上の措置 7 件 2010 年:刑事罰 1 件、行政上の措置 14 件 ※行政上の措置について原則として公表 ^(注) 。違反行為者名については匿名にすることができる (注)2010 年 10 月 22 日の通貨金融法典改正 (No 2010-1249) 以降 (出典:ESMA レポート 41・83・134・135 頁) ※インサイダー取引が行われず、情報伝達・取引推奨が行われたことのみで処罰された事案はない。(AMF ヒアリング) ○情報伝達者の件数: 情報伝達行為については通常刑事罰の対象とせず、行政上の措置の対象としている (2010 年以降行政上の措置 5 件) (AMF ヒアリング)	○刑事罰・行政上の措置の件数: 2008 年:刑事罰 5 件、過料 0 件 2009 年:刑事罰 25 件、過料 0 件 2010 年:刑事罰 37 件、過料 0 件 ※行政上の措置について公表する義務は課されていない。公表する場合、違反行為者名については匿名にすることができる (出典:ESMA レポート 41・83・134・135 頁) ※インサイダー取引が行われず、情報伝達・取引推奨が行われたことのみで処罰された事案はない (BaFin ヒアリング)
備考	○多くのケースでは「利得」と同額の民事制裁金で和解 (不当利得の吐き出しを加えると、違反行為者は「利得」の 2 倍の負担) (SEC ヒアリング)	—	—	—	○和解金の支払いにより刑事罰、過料を課すに至らないケースもあり (BaFin ヒアリング)

※ヒアリング内容は、各国当局の担当者からヒアリングした結果を記載したものであり、必ずしも各国当局の公式見解ではない。

(注1) 条文の和訳等については、以下を参照のうえ、事務局において作成。

米国 1934 年証券取引所法の和訳：財団法人 日本証券経済研究所「新外国証券関係法令集 アメリカ(Ⅲ) 証券法 証券取引所法」

EU 市場阻害行為指令の和訳：同「新外国証券関係法令集 EU(欧州連合) 金融商品市場指令(MiFID) 透明性指令 目論見書指令 市場阻害行為指令 他」

英国金融サービス市場法の和訳：同「新外国証券関係法令集 イギリス 金融サービス市場法 金融サービス法」

仏国通貨金融法典の英訳：<http://www.legifrance.gouv.fr/content/download/1996/13927/version/2/file/CoMOFI+%C3%A0+jour+L+version+EN+novembre+2010.pdf>

仏国AMF一般規則の英訳：http://www.amf-france.org/documents/general/8155_1.pdf

独国有価証券取引法の和訳：同「新外国証券関係法令集 ドイツ 有価証券取引法 取引所法 投資法 他」

独国有価証券取引法の英訳：http://www.bafin.de/SharedDocs/Aufsichtsrecht/EN/Gesetz/wphg_101119_en.html?nn=2821360

川口恭弘他「インサイダー取引規制の比較法研究」(民商法雑誌第 125 巻第 4.5 号 425 頁以下)

黒沼悦郎「アメリカ証券取引法(第2版)」(弘文堂)

萬澤陽子「アメリカのインサイダー取引と法」(弘文堂)

松井秀征「インサイダー取引規制に関する比較法的研究・序説—ドイツのインサイダー取引規制について—」(財団法人 資本市場研究会編著「平成 22 年度 委託調査研究会活動報告」より)

(注 2) 2011 年 10 月 20 日、欧州委員会より市場阻害行為規制に係る改正案が公表され、議論が継続中。

○同改正案では、現行の「市場阻害行為指令」に替えて、「市場阻害行為規則」及び「市場阻害行為に対する刑事罰指令」を制定。

○閣僚理事会と欧州議会の協議による改正案の採択後、同規則は2ヵ月後に適用開始、同指令において求められている事項については各国において2年以内に国内法を整備。

○インサイダー取引に関する規制については、以下の見直しを検討されている。

- － 適用対象となる金融商品の範囲を拡大(MTF(Multilateral Trading Facility)等で取引される金融商品等も対象)
- － 行政上の措置について、制裁金の額は利得額以上でなければならず、その最高額は利得の2倍以上でなければならないと統一
- － インサイダー取引に対する刑事罰については、その導入はこれまで各国の判断に委ねられていたが、故意犯については統一的に導入

(参考) <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/11/1217&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>
<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/11/1218&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>

(注 3) 各国におけるエンフォースメントの具体例

○情報伝達者・取引推奨者に対する制裁

(英国) 大手証券会社の幹部職員が行った情報伝達行為(同職員がアドバイザーを務める会社に関する内部情報を、E メールで第三者に伝達した行為)につき、情報受領者による取引が行われたことを示す証拠が一切ないにもかかわらず、同職員に対して 45 万ポンドの制裁金の支払が命じられた(Decision Notice to Ian Hannam, 2012/2/27)

(英国) 内部情報の伝達を受けた者が、取引を行い約 12 万 7 千ポンドの利得を得るとともに、内部情報を伝達せずに第三者に取引を推奨した行為につき、約 12 万 7 千ポンドの自己の利得額に 4 万 9 千ポンドを加えた、合計約 17 万 6 千ポンドの制裁金が課された。なお、第三者は推奨に基づき取引を行い約 1 万ポンドの利得を得たが、第三者に対する制裁は科されていない(Final Notice to Eric Boyen, 2009/1/12)

(独国) 発行会社の従業員が母親に取引推奨し、母親がインサイダー取引を行ったケースにおいて、取引推奨をした従業員に 90 日分の日当相当の罰金刑、母親に 150 日分の日当相当の罰金刑が課せられた(BaFin ヒアリング)

○他人の計算によるインサイダー取引に対する制裁

(米国) 被買収会社の役員からその息子を通じて買収の事実を知ったファンドマネージャー(Drew K. Bernstein)が、自己及び他人の計算においてインサイダー取引を行った事案において、以下の内容で和解が成立した(SEC ヒアリング、SEC v. H. Clayton Peterson et al., Litigation Release No. 22404)

①ファンドマネージャー及び投資運用会社(Big 5 Asset Management LLC)は連帯して、ファンドの得た利得相当額(約 415 万ドル)に利息を加算した金額を支払う

②ファンドマネージャーは単独で、自己及び親族の計算で行った取引の利得相当額(約 44 万ドル)に利息を加算した金額を支払う

(英国) 他社の増資情報を知ったファンドマネージャーが、ファンドの保有していた当該会社の株式を売却して損失を回避した事案において、以下の制裁金が課された(UKFSa ヒアリング)

①ファンドマネージャーに対して、約 364 万ポンド(ファンドマネージャー自身がファンドに投資していたことから得た約 64 万ポンドの利得額(回避した損失額)に、300 万ポンドを加算した金額)(Final Notice to David Einhorn, 2012/2/15)

②ファンドの投資運用会社に対して、約 365 万ポンド(当該投資運用会社が、運用報酬の減少を回避したことにより得た約 64 万ポンドの利得額に、300 万ポンドを加算した金額)(Final Notice to Greenlight Capital Inc., 2012/1/12)

【参考】欧州諸国のインサイダー取引規制に関するエンフォースメントの状況

	2008				2009				2010				
	自然人		法人		自然人		法人		自然人		法人		
	行	刑	行	刑	行	刑	行	刑	行	刑	行	刑	
ベルギー	1	-	-	-	-	-	-	-	-	1	-	-	-
ブルガリア	3	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-
キプロス	1	-	-	-	-	-	-	-	-	1	-	-	-
チェコ	-	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-
ドイツ	-	5	-	-	-	25	-	-	-	37	-	-	-
デンマーク	-	4	-	-	-	2	-	-	-	2	-	-	-
ギリシャ	3	-	5	-	1	-	-	-	11	6	7	-	-
スペイン	2	-	-	-	1	-	1	-	6	-	4	-	-
フィンランド	1	2	-	-	1	11	-	2	-	5	-	1	-
フランス	29	2	1	-	5	-	2	-	14	1	-	-	-
ハンガリー	2	-	-	-	-	-	-	-	3	-	-	-	-
イタリア	5	-	1	-	14	-	2	-	12	-	1	-	-
リトアニア	3	-	-	-	1	-	1	-	1	-	-	-	-
マルタ	-	-	-	-	3	-	-	-	-	-	-	-	-
オランダ	1	2	-	-	-	-	-	-	-	3	-	-	-
ノルウェー	3	3	1	1	4	4	1	1	2	2	-	-	-
ポーランド	14	2	-	-	2	-	-	-	1	2	1	-	-
ポルトガル	-	2	-	-	3	3	1	-	-	-	-	-	-
イギリス	6	-	-	-	5	4	-	-	10	2	-	-	-

(出典)ESMA "Actual use of sanctioning powers under MAD, 26 April 2012" (Para 292, 304, Table Annex A2., Table Annex A3.)

(注1)EU加盟国等、29か国の状況(実績のない国は記載せず)

(注2)「行」・・・行政上の措置(制裁金等)、「刑」・・・刑事罰

(注3)刑事罰の計数は一審での判決件数(判決が確定していないものを含む。ただし、独・フィンランド・エストニアは確定した一審判決の件数。)、行政上の措置の計数は処分件数(訴訟提起等がなされているものを除く)