

2013年5月15日 全15頁

情報伝達行為等に対するインサイダー規制

2013年金商法改正関連シリーズ

金融調査部 主任研究員
横山 淳

【要約】

- 2013年4月16日、「金融商品取引法等の一部を改正する法律案」が国会に提出された。この中には、公募増資インサイダー取引事案等を踏まえたインサイダー取引規制の強化の一環として、情報伝達・取引推奨行為の禁止が盛り込まれている。
- 具体的には、会社関係者・公開買付者等関係者が、重要事実・公開買付け等事実の公表前に情報受領者等に取引させることにより、利益を得させ、又は損失の発生を回避させる目的をもって、情報伝達・取引推奨を行うことが禁止される。
- さらに、情報受領者等が実際に売買等を行った場合には、違反者は刑事罰や課徴金の対象となる。
- 情報伝達・取引推奨行為の禁止は、公布日から1年以内の政令指定日から施行することが予定されている。

【目次】

はじめに	2
1. 情報伝達・取引推奨行為を規制する背景	4
2. 情報伝達・取引推奨行為の禁止	5
3. 刑事罰	10
4. 課徴金	11
5. 氏名等の公表措置	14
6. 施行時期	15

はじめに

2013年4月16日、「金融商品取引法等の一部を改正する法律案」（以下、金商法等改正法案）が国会に提出された。

これは、次の報告書などを踏まえて、金融商品取引法のみならず、銀行法、保険業法、信託業法、預金保険法、投資信託及び投資法人に関する法律など、多くの金融関連法制の改正を行うものである。

◇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」報告書「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24年12月25日）¹（以下、WG報告書とよぶ）

◇金融審議会「投資信託・投資法人法制の見直しに関するワーキング・グループ」最終報告（平成24年12月7日）²

◇金融審議会「金融システム安定等に資する銀行規制等の在り方に関するワーキング・グループ」報告書「金融システム安定等に資する銀行規制等の見直しについて」（平成25年1月25日）³

◇金融庁「AIJ投資顧問株式会社事案を踏まえた資産運用に係る規制・監督等の見直し（案）」（平成24年9月4日）⁴

金商法等改正法案の主な内容をまとめると次のようになる。

1. 公募増資インサイダー取引事案を踏まえたインサイダー取引規制の強化
2. 金融機関の秩序ある破綻処理の枠組みの整備
3. 銀行等の議決権保有規制（いわゆる5%ルール）の見直し
4. 投資信託・投資法人法制の見直し
5. AIJ事案を踏まえた資産運用規制の見直し
6. その他

¹ 金融庁のウェブサイト（http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20121225-1.html）に掲載されている。拙稿「インサイダー取引規制の見直し」（2013年1月18日付レポート）も参照（http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20130118_006704.html）。

² 金融庁のウェブサイト（http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20121212-1.html）に掲載されている。

³ 金融庁のウェブサイト（http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20130128-1.html）に掲載されている。

⁴ 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/24/syouken/20120904-2.html>）に掲載されている。

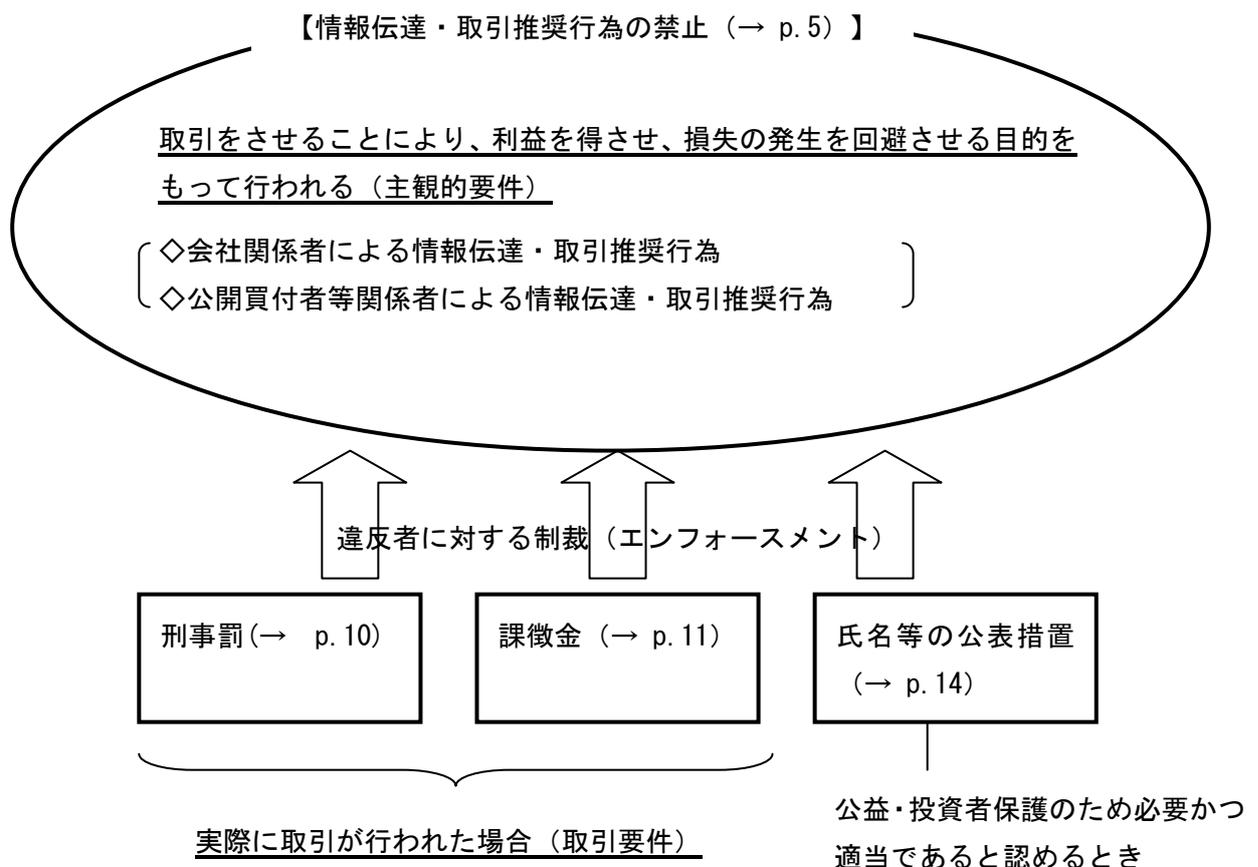
このうち、「1. 公募増資インサイダー取引事案を踏まえたインサイダー取引規制の強化」としては、具体的に次の事項が盛り込まれている。

- (a) 情報伝達・取引推奨行為に対する規制
- (b) 他人の計算による不公正取引に対する課徴金の引上げ
- (c) その他（公開買付等関係者の範囲、適用除外など）

(注) インサイダー取引規制に関しては、上記のほか、「4. 投資信託・投資法人法制の見直し」の一環として、上場投資法人（J-REIT など）の投資口をインサイダー取引規制の対象とすることも盛り込まれている。

本稿では、「(a)情報伝達・取引推奨行為に対する規制」の概要を紹介する。

図表 情報伝達・取引推奨行為に対する規制の全体像



（出所）金商法等改正法案を基に大和総研金融調査部制度調査課作成

1. 情報伝達・取引推奨行為を規制する背景

金商法等改正法案は、前述のWG報告書の提言を受けて、新たに「情報伝達行為」及び「取引推奨行為」をインサイダー取引規制の対象としている。ここでいう「情報伝達行為」及び「取引推奨行為」とは、次の行為を意味している。

◇情報伝達行為：未公表の重要事実等を伝達する行為

◇取引推奨行為：未公表の重要事実等の内容自体は伝えないものの、その存在を仄めかし、又はそれ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行為

WG報告書が、新たに「情報伝達行為」及び「取引推奨行為」をインサイダー取引規制の対象とすることを提言した背景は、次のように説明できるだろう。

近年のインサイダー取引の摘発事案では、会社関係者や公開買付者等関係者といったいわゆる「内部者（インサイダー）」本人による違反行為よりも、むしろ「内部者（インサイダー）」から情報の伝達を受けた者（情報受領者）による違反行為が多くなっていると指摘されている⁵。

例えば、マスメディア等を通じて大きく報じられた、公募増資に関連したインサイダー取引事案（いわゆる増資インサイダー事案）も、引受主幹事証券⁶の役職員から上場会社の公募増資に関する情報の伝達を受けた機関投資家等による違反行為という点で、この類型に含まれることとなる。

その他にも、上場会社の役員を接客した際に、その会社の業績予想値の上方修正に関する情報の伝達を受けた飲食店従業員⁷や、上場会社の社員との飲食中に公開買付けの実施に関する情報の伝達を受けた知人（非上場会社役員）⁸など、様々なパターンが存在する。

これらの情報受領者によるインサイダー取引については、そもそも上場会社の役職員や引受主幹事証券など会社関係者・公開買付者等関係者による情報伝達行為がなければ、防ぐことができたのではないかと、という指摘がある。前述の金融審議会「インサイダー取引規制に関するワーキング・グループ」での議論も、こうした問題意識を出発点にしたものだといえるだろう。

もちろん、わが国における現在の金融商品取引法の下でも、売買等を行った情報受領者との共犯関係が認められれば、情報伝達者も処罰の対象となり得ると考えられる（刑法 60 条、65 条

⁵ 平成 24 年 7 月 31 日開催金融審議会「インサイダー取引規制に関するワーキング・グループ」（第 1 回）「資料 4 証券取引等監視委員会事務局『説明資料』」 pp. 4-6。

http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/insider_h24/siryou/20120731/04.pdf

また、証券取引等監視委員会事務局「金融商品取引法における課徴金事例集」（平成 24 年 7 月） p.6 も参照。

http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c_2012/2012/20120706-1/01.pdf

⁶ 「当該上場会社等と契約を締結している者」（金融商品取引法 166 条 1 項 4 号）などとして、（情報受領者ではなく）会社関係者そのものに該当する。

⁷ 証券取引等監視委員会事務局「金融商品取引法における課徴金事例集」（平成 24 年 7 月） pp.16-17（事例 4）。

⁸ 証券取引等監視委員会事務局「金融商品取引法における課徴金事例集」（平成 24 年 7 月） pp.28-29（事例 9）。

など)。例えば、「会社関係者」Aがその友人Bに「重要事実」を伝えて、インサイダー取引を行うように唆したような場合であれば、実際に売買を行ったB（第一次情報受領者）だけではなく、唆したA（情報伝達者）も、インサイダー取引の共犯（教唆犯、幫助犯）として処罰される可能性がある⁹。また、Aが、より積極的にBと共謀していたような場合には、共同正犯¹⁰として処罰されることもあり得るだろう¹¹。

しかし、一般に、「会社関係者」による情報伝達行為が「はたして教唆の故意又は幫助の故意で行われたかの立証には困難が付きまとう」¹²ことから、インサイダー取引の「共犯」として情報伝達者を取り締まることには限界があると考えられている。

他方、海外、特に欧州の立法例では、不正な情報の伝達行為等を、（インサイダー取引そのものとは別の）独自の違反行為として規制しているものもある。例えば、EU市場阻害行為指令（Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation (market abuse)）は、インサイダー情報の伝達行為（雇用、職務、義務の遂行における通常のプロセス（in the normal course of the exercise of his employment, profession or duties）でなされるものを除く）や、インサイダー情報に基づいた推奨行為等を、独自の違反行為として、明文で禁止している（EU市場阻害行為指令3条）。これを受けた、英国の刑事司法法（Criminal Justice Act of 1993、52条2項）や金融サービス市場法（Financial Services and Market Act of 2000、118条3項）、ドイツの有価証券取引法（Gesetz über den Wertpapierhandel、14条1項2、3号）なども、同様の規定を定めている。

こうした点を踏まえ、WG報告書は、未公表の「重要事実」の伝達行為そのものを取り上げて、インサイダー取引規制違反を理由とする処罰（刑事罰、課徴金）の対象とする仕組みとすることを提言した。金商法等改正法案も、このWG報告書の提言を受けて、新たに情報伝達・取引推奨行為を規制する条項（金商法等改正法案に基づく金融商品取引法167条の2）を設けている。

2. 情報伝達・取引推奨行為の禁止

(1) 概要

「会社関係者」の場合、禁止されるのは、次の情報伝達・取引推奨行為である（金商法等改正法案に基づく金融商品取引法167条の2第1項）。

⁹ 東京証券取引所自主規制法人『こんぷらくんのインサイダー取引規制Q&A』第五版（2009年）p.40、木目田裕・西村あさひ法律事務所危機管理グループ『インサイダー取引規制の実務』（商事法務、2010年）pp.69-70など参照。

¹⁰ 二人以上共同して犯罪を実行した者のこと。すべて従犯（教唆、幫助）ではなく正犯とされる（刑法60条）。

¹¹ 木目田裕・西村あさひ法律事務所危機管理グループ『インサイダー取引規制の実務』（商事法務、2010年）p.404など参照。

¹² 池永朝昭「インサイダー取引規制に関するWG報告書の検討と銀行業務への影響」（『金融』2013年3月号）p.13。

- (a) 会社関係者が、
- (b) 他人に対し、
- (c) 当該業務等に関する重要事実について公表がされたこととなる前に、当該上場会社等の特定有価証券等に係る売買等をさせることにより当該他人に利益を得させ、又は当該他人の損失の発生を回避させる目的をもって、
- (d) 当該業務等に関する重要事実を伝達し、又は当該売買等をするを勧め（る）

「公開買付者等関係者」の場合には、次の行為が禁止される（金商法等改正法案による金融商品取引法 167 条の 2 第 2 項）。基本的な構造は、「会社関係者」の場合と同じである。

- (a) 公開買付者等関係者が、
- (b) 他人に対し、
- (c) 当該公開買付け等事実について公表がされたこととなる前に、当該公開買付け等に係る株券等に係る買付け等（公開買付け等の実施に関する事実の場合）又は売付け等（公開買付け等の中止に関する事実の場合）をさせることにより当該他人に利益を得させ、又は当該他人の損失の発生を回避させる目的をもって、
- (d) 当該公開買付け等事実を伝達し、又は当該買付け等若しくは当該売付け等をするを勧め（る）

(2) 誰に対する規制か？（「会社関係者」、「公開買付者等関係者」）

情報伝達・取引推奨行為が禁止される対象者は、次のように定められている。

- ① 上場会社等の会社関係者（注1）であって、その上場会社等に係る業務等に関する重要事実を、その者の職務等により知ったもの
- ② 公開買付者等関係者（注2）であって、公開買付け等事実を、その者の職務等により知ったもの

（注1）会社関係者でなくなった後1年以内のものを含む。

（注2）公開買付者等関係者でなくなった後6ヵ月以内のものを含む。

未公表の重要事実を知った「会社関係者」、未公表の公開買付け等事実を知った「公開買付

者等関係者」が、情報伝達・取引推奨禁止の対象とされている。「会社関係者」、「公開買付者等関係者」の定義は、現行の（売買等による）インサイダー取引規制（金融商品取引法 166 条 1 項、同 167 条 1 項）と同じである。

従って、職務に関して重要事実を知った上場会社等の役職員（同 166 条 1 項 1 号）、帳簿閲覧請求権を行使して重要事実を知った上場会社等の株主（同 2 号）、許認可権限の行使を通じて重要事実を知った監督官庁の官僚（同 3 号）、引受契約を通じて重要事実を知った引受証券会社の役職員（同 4 号）などは、「会社関係者」として、当然、規制の対象となる。

同様に、職務に関して公開買付け等事実を知った公開買付者等の役職員（金融商品取引法 167 条 1 項 1 号）、帳簿閲覧請求権を行使して公開買付け等事実を知った公開買付者等の株主（同 2 号）、許認可権限の行使を通じて公開買付け等事実を知った監督官庁の官僚（同 3 号）、フィナンシャル・アドバイザー契約を通じて公開買付け等事実を知った証券会社・金融機関の役職員（同 4 号）などは、「公開買付者等関係者」として、規制の対象となる¹³。

一方、会社関係者や公開買付者等関係者から情報の伝達を受けた、いわゆる「第一次情報受領者」については、現行の（売買等による）インサイダー取引規制の対象とされているものの（金融商品取引法 166 条 3 項、同 167 条 3 項）、情報伝達・取引推奨の禁止の対象には、文言上、含まれていない。

(3) 情報伝達・取引推奨行為の相手方（「他人」）

情報伝達・取引推奨行為の相手方については、単に「他人」とだけ定められている。従って、外部者に情報を伝達した場合だけではなく、例えば、会社関係者同士・公開買付者等関係者同士の伝達であっても、次の「(4) 主観的要件」を満たすような場合には、広く規制の対象となり得るものと思われる¹⁴。

(4) 主観的要件（「利益を得させ……損失の発生を回避させる目的」）

情報伝達・取引推奨行為全般が禁止されるわけではなく、行為者が、ある一定の意図・目的等（主観）をもって、その情報伝達行為等を行うことが禁止の対象とされている。

具体的には、情報伝達・取引推奨行為が、その相手方（「当該他人」）に、重要事実・公開買付け等事実の公表前に取引させることにより「利益を得させ」又は「損失の発生を回避させ

¹³ 金商法等改正法案では、被買付会社及びその役職員も「公開買付者等関係者」に加えることが予定されている（金商法等改正法案に基づく金融商品取引法 167 条 1 項 5 号）。

¹⁴ 池永朝昭「インサイダー取引規制に関する WG 報告書の検討と銀行業務への影響」（『金融』2013 年 3 月号）p. 16 参照。

る」目的で行われるケースを規制対象としている。これが、いわゆる「主観的要件」と呼ばれるものである。

こうした主観的要件を設ける理由について、WG 報告書は「企業の通常の業務・活動の中で行われる情報伝達・取引推奨に支障を来たすことなく、他方で、未公表の重要事実に基づく取引を引き起こすおそれの強い不正な情報伝達・取引推奨行為を規制対象とするため」¹⁵と説明している。つまり、情報伝達行為等を規制対象とすることに伴う「副作用」を防止する趣旨といふことであろう。こうした考え方の背景には、情報伝達者の意図に反する形で、情報が悪用されて、インサイダー取引を招いてしまったようなケースについてまで、情報伝達者の責任を追究することは酷であるとの判断があるのではないかと思われる。

ここでいう「利益を得させ」又は「損失の発生を回避させる」目的とは、情報伝達行為を前提とした場合、必ずしも、情報受領者に対して、積極的にインサイダー取引を行わせて、利益を得させる（損失を回避させる）ことを、情報伝達者が意図しているケースに限られるものではないと考えられる。この点について、例えば、未公表の重要事実等を伝達すれば、情報受領者が取引を行って利益を得る（損失を回避する）強い蓋然性があるということを認識・認容していたという事実が認められれば、情報伝達者に「利益を得させ」又は「損失の発生を回避させる」目的があったと認定されるとの見解も示されている¹⁶。筆者にも、このような考え方が妥当であるように思われる。

この考え方に従えば、例えば、証券会社の営業員が、その業務に当たって、顧客の機関投資家に未公表の重要事実等（例えば、公募増資など）を伝達したような場合には、「これは世間話としてしたもので、相手に取引をさせて、利益を得させる（損失を回避させる）目的はありませんでした」といった言い逃れは通用しないものと考えられよう。

もっとも、例えば、上場会社の役員が、機関投資家との IR ミーティングで、うっかり口を滑らせたような場合など、主観的要件に該当するか否かの判断が難しい場面もあるものと考えられる¹⁷。おそらく現実には、その行為（情報伝達等）が行われた個々の状況やその前後の事情などの間接事実も踏まえて総合的に判断・推認されることになるのだろう¹⁸。いずれにせよ、最終的にどのようなケースが、主観的要件に該当するののかについては、実務において摘発事例が積み上げられるまで待たなければならないかもしれない¹⁹。

他方、取引推奨行為については、通常、相手方に「利益を得させ」又は「損失の発生を回避

¹⁵ WG 報告書 p. 3。

¹⁶ 池永朝昭「インサイダー取引規制に関する WG 報告書の検討と銀行業務への影響」（『金融』2013 年 3 月号）p. 15。

¹⁷ 戸田暁「インサイダー取引規制をめぐる制度整備」（『ビジネス法務』2013 年 3 月号）p. 62、「スクランブル 増資インサイダー問題を踏まえたインサイダー取引規制の見直し」（『商事法務』No. 1987（2013 年 1 月 5 日号）p. 122）など参照。

¹⁸ 現行の金融商品取引法の下で、行為者に一定の目的があることが処罰の要件となっている「風説の流布等」（金融商品取引法 158 条）や「相場操縦行為等の禁止」（同 159 条）につき、松尾直彦『金融商品取引法』（商事法務、2011 年）p. 490、p. 502、日野正晴『詳解金融商品取引法』（中央経済社、2008 年）p. 680 など参照。

¹⁹ 池永朝昭「インサイダー取引規制に関する WG 報告書の検討と銀行業務への影響」（『金融』2013 年 3 月号）p. 15 は、「主観的要件の要求は、蓋然性を推認させるような客観的事実がどのレベル感であるのかということに、実務上は収れんしていくだろう」との見解を示している。

させる」目的以外の目的で、取引の推奨を行うことは考えにくいことから、「主観的要件」が比較的容易に認定されるのではないかと思われる。

なお、WG 報告書では、情報伝達者等を規制・処罰するための要件として、「主観的要件」に加えて、「取引要件」（「不正な情報伝達・取引推奨が投資判断の要素となって実際に取引が行われたことを要件とすること」²⁰）も設けるものとされていた。金商法等改正法案では、情報伝達・取引推奨行為の禁止規定そのもの（金商法等改正法案に基づく金融商品取引法 167 条の 2）には「取引要件」は定められていないが、後述するように刑事罰や課徴金に関する規定において「取引要件」が定められている²¹（3. 4. 参照）。

(5) 情報伝達・取引推奨行為

金商法等改正法案では、情報伝達行為を、重要事実・公開買付け等事実を「伝達」する行為と定めている。「伝達」という以上、情報伝達者と情報受領者との間で、何らかの意思疎通等が存在することが求められるものと思われる。ただし、「目的として情報を伝達しようとしている以上、情報が伝達されたと受け手の側で認識すれば、具体的な情報伝達はなされていると認められる」²²との指摘も踏まえれば、例えば、事実の断片の提供や、内容をぼかした提供であったとしても、「伝達」があったものと認定される可能性があるだろう²³。

取引推奨行為については、「会社関係者」については、「売買等をすることを勧め」る行為、「公開買付者等関係者」については、「当該買付け等若しくは当該売付け等をするを勧め」る行為と定義している。これは、「会社関係者」のインサイダー取引規制が、重要事実の内容にかかわらず「売り」・「買い」のいずれも禁止されているのに対して、「公開買付者等関係者」のインサイダー取引規制は、「公開買付け等の実施に関する事実」については「買い」が、「公開買付け等の中止に関する事実」については「売り」が禁止されていることに対応したものと考えられる。

²⁰ WG 報告書 p. 3。なお、下線等は筆者による。

²¹ これを文言通り解すれば、仮に情報受領者が実際に取引を行わなかった場合、情報伝達・取引推奨行為自体は違法だが、刑事罰や課徴金の対象にはならないという整理になるものと思われる。

²² 中川秀宣「不要な情報伝達をさせない！ 社内のインサイダー違反未然防止策」（『ビジネス法務』2013 年 3 月号）p. 70。

²³ いわゆるリサーチ・ブラックアウト制度（エクイティ・ファイナンス等の引受証券会社が、一定期間、担当アナリストに対して、実施企業に関するレポート作成やコメントを禁止するなどの対応を行う制度）を相手が認識しているなどの場合には、特定の企業の記載が抜けている資料を配布することも、重要事実（エクイティ・ファイナンスの実施）の伝達に該当し得るとの判断が課徴金審判において示されていることは、大変、示唆的である。平成 24 年度（判）第 29 号金融商品取引法違反審判事件参照

（<http://www.fsa.go.jp/policy/kachoukin/05/2013/02.pdf>）。

3. 刑事罰

(1) 誰に刑事罰が科されるか？（取引要件）

未公表の重要事実・公開買付け等事実についての情報伝達・取引推奨行為の禁止が定められることを受けて（前記2.）、違反者に対する罰則（刑事罰）に関する規定も整備される（金商法等改正法案に基づく金融商品取引法 197 条の2 第 14、15 号）。

罰則（刑事罰）の対象となるのは、原則として、前記2.の規定（金商法等改正法案による金融商品取引法 167 条の2）に違反して、情報伝達・取引推奨行為を行った者である（次の(2)も参照）。ただし、情報受領者等が、その重要事実・公開買付け等事実の公表前に、**実際に取引を行った場合**²⁴に限定されている（金商法等改正法案による金融商品取引法 197 条の2 第 14、15 号）。これは、WG 報告書において、情報伝達者等を規制・処罰するための要件として、「主観的要件」に加えて、「取引要件」も設けるものとされていたことを受けたものと考えられる²⁵。

なお、WG 報告書は、「取引要件」について「不正な情報伝達・取引推奨が投資判断の要素となって実際に取引が行われたことを要件とする」²⁶と説明していた。このうち、「実際に取引が行われたこと」という要件については、今回の金商法等改正法案にも明確に規定されている。しかし、「投資判断の要素となって」という要件は、文言上、盛り込まれていない。

そのため、情報伝達・取引推奨されたことが「投資判断の要素となって」いるか否かは、文言上、情報伝達・取引推奨行為に対する処罰の可否には、直接、関係しないようにも見える。しかし、実務上、WG 報告書の趣旨を踏まえた解釈、運用（「投資判断の要素となって」いることの立証を求めるなど）がなされる可能性も否定できないように思われる。いずれにせよ、最終的には裁判所の判断などを待たなければならないものと思われる²⁷。

(2) 罰則の内容

不正な情報伝達・取引推奨行為に対する罰則（刑事罰）の内容は、具体的には次の通りである（金商法等改正法案による金融商品取引法 197 条の2 第 14、15 号、同 207 条 1 項 2 号）。違反者（個人）だけではなく、その属する法人等も処罰対象とする、いわゆる両罰規定（法人重課）も設けられている。

²⁴ 金融商品取引法 166 条 6 項各号、167 条 5 項各号（いわゆるインサイダー取引規制の適用除外が認められるケース）に該当する場合は除く。

²⁵ WG 報告書 p. 3。

²⁶ WG 報告書 p. 3。

²⁷ 例えば、平成 24 年 12 月 25 日開催金融審議会「インサイダー取引規制に関するワーキング・グループ」（第 7 回）議事録（http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/insider_h24/gijiroku/20121225.html）でも、「取引要件」として、情報等と取引との間に因果関係が存在することまでの立証が必要か否かについて、議論はあるものの結論は必ずしも明確に示されていない（増田市場機能強化室長発言、上柳委員発言など参照）。なお、因果関係を要求するとの見解を示すものとしては、池永朝昭「インサイダー取引規制に関する WG 報告書の検討と銀行業務への影響」（『金融』2013 年 3 月号 pp. 15-16）がある。

【違反者（個人）に対して】

5年以下の懲役若しくは500万円以下の罰金に処し、又はこれを併科

【違反者の属する法人等に対して】（注）

5億円以下の罰金

（注）違反者（個人）が、法人等の代表者・代理人・使用人などであり、その法人等の業務又は財産に関し、違反行為を行った場合が対象。

これは、不正な情報伝達・取引推奨行為を行った者に対する罰則（刑事罰）を、基本的に、現行の（売買等による）インサイダー取引規制違反と同水準に設定するものである²⁸。

4. 課徴金

(1) 誰が課徴金の対象となるのか？（取引要件）

未公表の重要事実・公開買付け等事実についての情報伝達・取引推奨行為の禁止が定められることを受けて（前記2.）、違反者に対する課徴金に関する規定も整備される（金商法等改正法案に基づく金融商品取引法175条の2第1、2項）。

課徴金の対象となるのは、基本的に、前記3.の罰則（刑事罰）の場合と同様である。すなわち、原則として、前記2.の規定（金商法等改正法案による金融商品取引法167条の2）に違反して、情報伝達・取引推奨行為を行った者である（次の(2)も参照）。ただし、情報受領者等が、その重要事実・公開買付け等事実の公表前に、**実際に取引を行った場合**²⁹に限定されている（金商法等改正法案に基づく金融商品取引法175条の2第1、2項）。これは、WG報告書において、情報伝達者等を規制・処罰するための要件として、「主観的要件」に加えて、「取引要件」も設けるものとされていたことを受けたものと考えられる³⁰（前記3.も参照）。

なお、WG報告書は、「取引要件」について「不正な情報伝達・取引推奨が投資判断の要素となって実際に取引が行われたことを要件とする」³¹と説明していたが、金商法等改正法案では、このうち「投資判断の要素となって」という要件が、文言上、盛り込まれていない。この点も、罰則（刑事罰）の場合と同様である（前記3.（1）参照）。

²⁸ 厳密には、現行の（売買等による）インサイダー取引規制違反に対しては、刑事罰（懲役・罰金）に加えて、犯罪行為により得た財産の全部又は一部の没収の対象となるが（金融商品取引法198条の2第1項1号）、情報伝達・取引推奨行為による違反については対象とされていないという違いがある。

²⁹ 金融商品取引法166条6項各号、167条5項各号（いわゆるインサイダー取引規制の適用除外が認められるケース）に該当する場合は除く。

³⁰ WG報告書p.3。

³¹ WG報告書p.3。

(2) 上場会社等・公開買付者等の業務としての情報伝達・取引推奨行為

上場会社等・公開買付者等の役員、代理人、使用人などが、その上場会社等・公開買付者等の業務として、不正な情報伝達・取引推奨行為を行った場合についても、課徴金に関する規定が準用される（金商法等改正法案による金融商品取引法 175 条の 2 第 13、14 項）。つまり、不正な情報伝達・取引推奨行為を行った者の属する上場会社等・公開買付者等も課徴金の対象となる。

(3) 課徴金の内容

不正な情報伝達・取引推奨行為に対する課徴金の内容は、違反者の属性に応じて、証券会社等の仲介業者（又はその役職員）による違反行為の場合と、それ以外の場合に分けて定められている。これは、次のようなWG報告書の考え方を踏まえたものである。

上場株券等の仲介業務を担う者（仲介業者）は、証券市場の門番（ゲートキーパー）として公共性の高い役割を担っており、市場の公正性・健全性を保つために、顧客の売買審査を行うなど、不公正取引を防止するための積極的な取組みを行うべき立場にある。仲介業者の役職員が、仮に、その職務に関し、一部の顧客に対し、企業の内部情報の伝達や内部情報に基づく取引の推奨を行った場合には、単に当該業者に対する不信が生じるだけでなく、我が国証券市場全体に対する信認の失墜につながるおそれがあるものと考えられる。

かかる仲介業者の役割の重要性等に鑑みれば、違反行為に対するエンフォースメント手段について、以下のような、より実効性のある抑止が図られる必要がある。

（出所）WG報告書 p. 4。

① 仲介業者の違反行為

証券会社等の仲介業者（又はその役職員）が、不正な情報伝達・取引推奨行為を行った場合の課徴金は、次のように定められている（金商法等改正法案に基づく金融商品取引法 175 条の 2 第 1 項 1、2 号、同 2 項 1、2 号）。

(a) 仲介関連業務（注1）に関し違反行為をした場合（次の(b)の場合を除く）

課徴金額＝情報受領者等から支払われる仲介関連業務の対価相当額（月額）（注2）×3

(b) 募集等業務（注3）に関し違反行為をした場合

課徴金額 ＝ X ＋ Y

X ＝ 情報受領者等から支払われる仲介関連業務の対価相当額（月額）（注2）×3

Y ＝ 募集等業務及びそれに併せて行われる引受業務の対価相当額（注4）×1／2

（注1）具体的には、次の行為に係る業務が規定されている。

- ① 有価証券の売買等の媒介、取次ぎ又は代理（金融商品取引法2条8項2号に掲げる行為）
- ② 取引所金融商品市場における有価証券の売買などの委託の媒介、取次ぎ又は代理（同3号に掲げる行為）
- ③ 店頭デリバティブ取引の媒介、取次ぎ又は代理（同4号に掲げる行為（店頭デリバティブ取引を除く））
- ④ 有価証券の売買の媒介、取次ぎ又は代理であっていわゆるPTS業務に該当するもの（同10号に掲げる行為（有価証券の売買を除く））
- ⑤ その他これらに類するものとして政令で定める行為に係る業務（これらに付随する業務として内閣府令で定めるものを含む）

（注2）違反行為をした日の属する月（2以上ある場合は、これらの月のうち最後の月）の対価相当額。具体的な算定方法は、内閣府令に委ねられている。

（注3）具体的には、「有価証券の募集若しくは売出しの取扱い又は私募若しくは特定投資家向け売付け勧誘等の取扱い」（金融商品取引法2条8項9号に掲げる行為）に係る業務が規定されている。

（注4）具体的な算定方法は、内閣府令に委ねられている。なお、同一の募集等業務に関して複数の違反行為が行われた場合の課徴金額の調整方法について、別途、規定が設けられている（金商法等改正法案に基づく金融商品取引法185条の7第12、13項）

違反行為が仲介関連業務に関して行われた場合の課徴金の金額は、情報受領者等からの**仲介手数料の3ヶ月相当額**となる（上記(a)）。

違反行為が増資に係る売りさばき業務に関して行われた場合の課徴金の金額は、情報受領者等からの**仲介手数料の3ヶ月相当額**（上記(b) X）に、**引受手数料相当額の半額**（上記(b) Y）を加算した金額となる。

なお、課徴金そのものではないが、仲介業者の役職員が不正な情報伝達・取引推奨行為を行った場合には、注意喚起・違反抑止の観点から、その役職員（補助的な役割を担った者を除く）の氏名を公表する措置も講じられている（5. 参照）。

②上記①以外の違反行為

証券会社等の仲介業者（又はその役職員）以外の者が、不正な情報伝達・取引推奨行為を行った場合の課徴金は、次のように定められている（金商法等改正法案に基づく金融商品取引法175条の2第1項3号、同2項3号、同3～4項）

$$\text{課徴金額} = \text{情報受領者等が取引によって得た利得相当額} \times 1/2$$

※情報受領者が取引によって得た利得相当額の算式は下記の通り。

$$\text{利益相当額（売付け等の場合）} = (\text{売付価格} - \text{公表後 2 週間の最低価格}) \times \text{売付数量}$$

$$\text{利益相当額（買付け等の場合）} = (\text{公表後 2 週間の最高価格} - \text{買付価格}) \times \text{買付数量}$$

不正な情報伝達・取引推奨を行った者に対する課徴金額は、その者が情報伝達・取引推奨を行った相手方（情報受領者等）がインサイダー取引によって得た**利得相当額の半額**と定められている。なお、情報受領者等がインサイダー取引によって得た利得相当額については、基本的に、現行の（売買等による）インサイダー取引規制違反に対する課徴金（金融商品取引法 175 条 1 項 1、2 号、同 2 項 1、2 号）に準じた算定方法が採用されている。

5. 氏名等の公表措置

金商法等改正法案は、新たなエンフォースメントの手段として、法令違反行為を行った者（個人）の氏名等の公表措置を新設することとしている³²。

すなわち、内閣総理大臣は、公益又は投資者保護のため必要かつ適当であると認めるとき、金融商品取引法又は金融商品取引法に基づく命令に違反する行為（法令違反行為）を行った者の氏名その他法令違反行為による被害の発生・拡大を防止し、又は取引の公正を確保するために必要な事項を一般に公表することができると定められている（金商法等改正法案に基づく金融商品取引法 192 条の 2）。

具体的にどのような行為が、氏名等の公表措置の対象となるのかについては、文言上、明記されていない。WG 報告書では、違反行為が繰り返されるおそれがあることに鑑み、「将来の取引相手となり得る証券会社や投資家等に対して注意喚起」³³などを行う観点から、インサイダー取引に関連して、次の者を氏名等の公表措置の対象とすることが提言されている。基本的に、これに沿った運用がなされることが予想される。

◇証券会社等の仲介業者の役職員が、その業務に関して不正な情報伝達・取引推奨を行った場合において、その不正な情報伝達・取引推奨を行った役職員（補助的な役割を担った者を除く）

³² 例えば、現在、金融商品取引法に基づく課徴金制度の下では、違反行為の事実やその概要などは公表されているが、違反者（個人）の氏名は公表されていない。金融庁ウェブサイト「平成 24 年度課徴金納付命令等一覧」(<http://www.fsa.go.jp/policy/kachoukin/24.html>) など参照。

³³ WG 報告書 pp. 4-5。

◇機関投資家等の運用担当者等が取引上の立場を利用して未公表の重要事実を要求するなどにより、インサイダー取引を行ったような事案において、中心的な役割を担った者等

また、金商法等改正法案は、あくまでも制度の大枠のみを規定しており、具体的な公表措置の詳細については、今後、内閣府令などを通じて整備されるものと考えられる。

私見だが、例えば、違反行為を行った者が、外国人・外国法人である場合や、外国を拠点に活動している場合には、氏名等の公表措置を実効性あるものとするために、何らかの工夫（例えば、英語での氏名と違反事実の公表など）を併せて行うことが必要であろう。実際に制度をスタートさせる際には、これらの問題についても、何からの対応がとられることが望まれるだろう。

6. 施行時期

金商法等改正法案のうち、情報伝達・取引推奨行為に対する規制に関する箇所は、公布日から1年以内の政令で定める日から施行することが予定されている（金商法等改正法案附則1条）。