

2013年12月12日 全7頁

# 情報伝達行為等に対する課徴金案

## 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11月21日、金融庁は、「平成25年金融商品取引法等改正（1年以内施行）等に係る内閣府令案等の公表について」を明らかにした。
- この中で、金融庁は、2013年の金商法等改正により新たに導入される情報伝達行為等に対するインサイダー取引規制に対する課徴金額の計算方法の細目を定めている。
- また、ファンドなどの資産運用業者が「他人の計算」により不公正取引を行った場合の課徴金額についても、2013年の金商法等改正を受けた見直しを行っている。

### はじめに（2013年金融商品取引法等の改正に係る内閣府令案）

2013年11月21日、金融庁は、「平成25年金融商品取引法等改正（1年以内施行）等に係る内閣府令案等の公表について」<sup>1</sup>（以下、内閣府令案）を明らかにした。これは、本年6月に成立・公布された「金融商品取引法等の一部を改正する法律」<sup>2</sup>（以下、金商法等改正法）の一部（公布日から1年以内に施行することが予定されている事項）について、その細目を定めるものである。金商法等改正法のポイントを示すと次の通りである。

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. A I J事案を踏まえた資産運用規制の見直し
6. その他

<sup>1</sup> 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/25/20131121-2.html>）に掲載されている。

<sup>2</sup> 提出時の法律案は、金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/common/diet/index.html>）に掲載されている。

なお、金商法等改正法（公布日から 1 年以内に施行することが予定されている事項）の細目を定める政令案については、すでに 2013 年 10 月 28 日に公表されている<sup>3</sup>。

本稿では、内閣府令案のうち「情報伝達行為等に対するインサイダー取引規制」に関連した課徴金制度の見直しに関する事項を紹介する。

なお、ここでいう「情報伝達行為等に対するインサイダー取引規制」<sup>4</sup>とは、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りさせることにより、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（主観的要件）、情報伝達・取引推奨を行うことを禁止するというものである（改正後の金融商品取引法 167 条の 2）。これは、近年、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）を受けて、金商法等改正法によって新たに導入される規制である（施行は、2014 年（平成 26 年）4 月 1 日の予定）。

## 1. 情報伝達行為等に対する課徴金額

### (1) 金商法等改正法による情報伝達行為等に対する課徴金

金商法等改正法の下では、「情報伝達行為等に対するインサイダー取引規制」の違反者（情報伝達・取引推奨者）は、その者から情報伝達・取引推奨を受けた情報受領者等が、実際に売買等を行った場合には（取引要件）、刑事罰（改正後の金融商品取引法 197 条の 2 第 14、15 号、同 207 条 1 項 2 号）や課徴金（同 175 条の 2）の対象とされる。

情報伝達行為等が課徴金の対象となった場合、その金額は、違反者が証券会社等の仲介業者（又はその役職員）か、それ以外の者かによって異なる取扱いがなされている。

すなわち、証券会社等の仲介業者（又はその役職員）が、その仲介関連業務に関して違反行為を行った場合の課徴金額は、情報受領者等からの仲介手数料の 3 ヶ月相当額となる。

また、証券会社等の仲介業者（又はその役職員）が、増資に係る売りさばき業務に関して違反行為を行った場合の課徴金額は、情報受領者等からの仲介手数料の 3 ヶ月相当額に、引受手数料相当額の半額を加算した金額となる（以上、図表 1）。

<sup>3</sup> 「平成 25 年金融商品取引法等改正（1 年以内施行）等に係る政令案の公表について」金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/25/20131028-2.html>）に掲載されている。なお、拙稿「情報伝達行為等に対する規制、来春施行予定」（2013 年 10 月 31 日付レポート）も参照。

[http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20131031\\_007847.html](http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20131031_007847.html)

<sup>4</sup> 詳細については、拙稿「情報伝達行為等に対するインサイダー規制」（2013 年 5 月 15 日付レポート）参照。

[http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20130515\\_007165.html](http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20130515_007165.html)

**図表 1 情報伝達行為等に対する課徴金額の計算式（仲介業者の場合）**

(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）

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

(b) 募集等業務（注3）に関し違反行為をした場合

$$\text{課徴金額} = X + Y$$

$$X = \text{情報受領者等から支払われる} \underline{\text{仲介関連業務の対価相当額（月額）}} \text{（注2）} \times 3$$

$$Y = \text{募集等業務及びそれに併せて行われる} \underline{\text{引受業務の対価相当額}} \text{（注4）} \times 1 / 2$$

（注1）具体的には、次の行為に係る業務が規定されている。なお、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とされており、今回の内閣府令案では、具体的に、金融商品取引法 35 条 1 項 8 号の業務（有価証券に関連する情報の提供又は助言（投資顧問契約に基づく助言行為を除く））が定められている（内閣府令案に基づく金融商品取引法第六章の二の規定による課徴金に関する内閣府令 1 条の 24）。

- 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

（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。

（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）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（改正後の金融商品取引法 185 条の 7 第 12、13 項）

（出所）金商法等改正法などを基に大和総研金融調査部制度調査課作成

他方、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。具体的には、次のように計算される（図表 2）。

**図表 2 情報伝達行為等に対する課徴金額の計算式（仲介業者以外の者の場合）**

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

※情報受領者等が取引によって得た利得相当額の算式は下記の通り。

< 情報受領者等による売付け等の場合 >

$$\text{利得相当額} = (\text{売付価格} - \text{公表後 2 週間の最低価格}) \times \text{売付数量}$$

< 情報受領者等による買付け等の場合 >

$$\text{利得相当額} = (\text{公表後 2 週間の最高価格} - \text{買付価格}) \times \text{買付数量}$$

（出所）金商法等改正法などを基に大和総研金融調査部制度調査課作成

## (2) 内閣府令案のポイント

今回の内閣府令案では、前記図表 1 における改正後の課徴金額の計算の基礎となる「仲介関連業務の対価相当額（月額）」、「引受業務の対価相当額」の判定・算定方法などの細目が定められている。その概要をまとめると次のようになる（内閣府令案に基づく金融商品取引法第六章の二の規定による課徴金に関する内閣府令（以下、課徴金府令）1 条の 25）。

「仲介関連業務の対価の額に相当する額として内閣府令で定める額」

◇違反行為が行われた日の属する月（注 1）について、情報受領者等から違反行為者に対し、仲介関連業務の対価として支払われ、又は支払われるべき金銭その他の財産（仲介関連業務報酬）の価額（注 2）の総額

（引受業務の）「対価の額に相当する額として内閣府令で定める額」

◇次の「(a)－(b)」で算出される額

(a) 発行者から違反行為者に対し、募集等業務及びその募集等業務に併せて行われる引受行為に係る業務の対価として支払われ、又は支払われるべき金銭その他の財産の価額の総額

(b) 上記(a)の違反行為者が、その募集等業務に関して他の者に引受行為に係る業務をさせた場合において、違反行為者から（引受行為に係る業務をさせた）他の者に対し、その業務の対価として支払われ、又は支払われるべき金銭その他財産の価額の総額

（注 1）複数月にまたがる場合には、これらの月のうち最後の月。

（注 2）仲介関連業務報酬の算定の基礎となる期間（算定期間）が、1 ヶ月を超える場合は、仲介関連業務報酬を算定期間の月数で除す方法その他の合理的な方法により算出した額。

そのほか、前記図表 2 で「利得相当額」を算出する上で必要となる「最低価格」、「最高価格」などの判定・算定方法について、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（現行の課徴金府令 1 条の 22）に準じた方法が定められている（内閣府令案に基づく課徴金府令 1 条の 26）。

## 2. 他人の計算による不公正取引に対する課徴金額

### (1) 金商法等改正法による他人の計算による不公正取引に対する課徴金

今般のいわゆる増資インサイダー事案に際しては、違反行為を行った資産運用業者が運用するファンドは多額の利益を得ていながら、その資産運用業者に対して課される課徴金額は数万

円～十数万円にとどまるといったケース<sup>5</sup>などが明らかとなり、論議を呼んだ。

このような状況が生じた理由の一つは、金融商品取引法上の課徴金制度の下では、課徴金額の水準について、「違反者が違反行為により得た経済的利得相当額が基準」<sup>6</sup>とされるという考え方が採用されている点にあると考えられる<sup>7</sup>。

例えば、資産運用業者が「他人の計算」でインサイダー取引を行った場合、そのインサイダー取引によって多額の利益が生じたとしても、それが帰属するのは違反者に運用の委託等を行った者（顧客など）である。違反者自身が得る「経済的利得相当額」は、あくまでも顧客などから受け取る（受け取った）手数料などの報酬相当額である。その結果、違反者に対する課徴金額の基準となるべき「経済的利得相当額」（＝報酬相当額）は、実際にインサイダー取引によって生じた利益と比較して、一般に、小さいものとならざるを得ないのである。

金商法等改正法では、課徴金額の水準を「経済的利得相当額」を基準とする考え方自体は、基本的に維持しつつ、従来の課徴金額の水準では、抑止効果が十分に期待できないとの指摘を踏まえて、「他人の計算」による違反行為に対する課徴金の水準を見直している。例えば、資産運用業者が、権利者（出資者等）のため運用を行う金銭その他の財産（運用対象財産）の運用として、インサイダー取引規制に違反する売買等を行った場合の課徴金額は、図表3のように引き上げている（改正後の金融商品取引法 175 条 1 項 3 号イ、同 2 項 3 号イ）。

図表3 資産運用業者の「他人の計算」によるインサイダー取引に対する課徴金

【改正前】

$$\text{課徴金額} = \text{運用報酬（月額）} \times \text{運用財産の総額に占めるインサイダー取引を行った対象銘柄の割合}$$



【改正後】

$$\text{課徴金額} = \underline{\text{運用報酬（月額）}} \times 3$$

（出所）金商法等改正法などを基に大和総研金融調査部制度調査課作成

<sup>5</sup> 平成 24 年 11 月 7 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 4 回）「資料 2 参考資料」（[http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/insider\\_h24/sirvou/20121107/02.pdf](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/insider_h24/sirvou/20121107/02.pdf)）p. 1、p. 10。極端なケースだが、ファンドの得た利益が 6,051 万円で、課徴金は 13 万円という事例もあった。

<sup>6</sup> 松尾直彦『金融商品取引法』（商事法務、2011 年）p. 596。

<sup>7</sup> もちろん、このことから、直ちに、金融商品取引法上の課徴金制度が、（制裁よりも）不当利得の剥奪を目的とする制度だと結論付けられるわけではない。なお、金融商品取引法上の課徴金制度の本質を、「不当利得の剥奪」と考えるか、「制裁」と考えるか、を巡っては、様々な議論がある。大森泰人「課徴金（上）」（『金融法務事情』No. 1895（2010 年 4 月 10 日号）pp. 126-127）、同「課徴金（下）」（『金融法務事情』No. 1896（2010 年 4 月 25 日号）pp. 6-7）、岩原紳作・神作裕之・神田秀樹・武井一浩・永井智亮・藤田友敬・藤本拓資・松尾直彦・三井秀範・山下友信『金融商品取引法セミナー 開示制度・不公正取引・業規制編』（有斐閣、2011 年）pp. 425-430、松尾直彦『金融商品取引法』（商事法務、2011 年）pp. 595-596 など参照。

つまり、改正前は、運用報酬のうち、あくまでもインサイダー取引に係わる報酬相当額のみを「経済的利得相当額」として抽出するため、運用報酬の1ヶ月分相当を、運用財産の総額に占める（インサイダー取引を行った）対象銘柄の割合で按分するという計算式が採用されていた。金商法等改正法では、これを改め、資産運用業者と顧客との間に継続的な契約関係が存在することなどを念頭に、運用報酬の3ヶ月分相当（全体）に引き上げたのである。

なお、金商法等改正法により、インサイダー取引規制違反以外の不公正取引に対する課徴金についても、同様の見直しが行われている。具体的には、次のものである。

- ◇風説の流布・偽計の禁止違反（改正後の金融商品取引法 173 条 1 項 4 号）
- ◇仮装取引・馴合取引等の禁止違反（同 174 条 1 項 4 号）
- ◇現実取引による相場操縦の禁止違反（同 174 条の 2 第 1 項 2 号ニ）
- ◇安定操作取引等の禁止違反（同 174 条の 3 第 1 項 2 号ニ）

## (2) 内閣府令案のポイント

今回の内閣府令案では、前記図表 3 における改正後の課徴金額の計算の基礎となる「運用報酬（月額）」の細目が定められている。

「運用報酬（月額）」を判定・算定するに当たっては、まず、どの運用対象財産（ファンド）が問題となるのかを特定した上で（「運用対象財産のうち内閣府令で定めるもの」）、その運用対象財産の運用に関する対価のうち、どの部分が課徴金額の計算の基礎となるのか（「運用の対価の額に相当する額として内閣府令で定める額」）を明確にする必要がある。インサイダー取引規制違反を例に、その概要をまとめると次のようになる（内閣府令案に基づく課徴金府令 1 条の 21）。

### 「運用対象財産のうち内閣府令で定めるもの」

- ◇違反者が相手方（顧客）から契約に基づき委託を受けるなどして運用を行う金銭その他の財産（ファンド）のうち、違反行為による売買等（算定対象取引）に係る利益・損失が帰属するもの（注1）（注2）

### 「運用の対価の額に相当する額として内閣府令で定める額」

- ◇算定対象取引が行われた日の属する月（注3）について、違反者に上記の運用対象財産の運用の対価として支払われ、又は支払われるべき金銭その他の財産（注4）の価額（注5）の総額
- ◇これが算出できない場合は、「算定対象取引をした価格×その数量÷10」（注6）

- (注1) 不当に課徴金の額を引き下げる目的で分割された財産その他の実質的に同一であると認められる財産を含む。
- (注2) 厳密には、課徴金の対象となる資産運用業者が実際に行っている業務の種類（投資一任契約に基づく運用など）ごとに区分して定められている。ここでは便宜上、全体をまとめて、そのポイントのみを示した。
- (注3) 算定対象取引が複数の月にわたって行われたものである場合には、これらの月のうち最後の月。
- (注4) 運用が、投資信託の受益証券に表示される権利を有する者から拠出を受けた金銭その他の財産の運用である場合にあっては、その受益証券の募集の取扱い又は私募の取扱いの対価として、金融商品取引業者等に支払われ、又は支払われるべき金銭その他の財産を除く。
- (注5) 運用報酬の算定の基礎となる期間（運用報酬算定期間）が、1ヶ月を超える場合は、運用報酬を運用報酬算定期間の月数で除す方法、運用報酬算定期間に係る運用実績に基づいて運用報酬が算定されるときには、その算定対象取引が行われた日の属する月の運用実績に基づいて算出する方法その他の合理的な方法により算出した額。
- (注6) 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）による「違反事実が認められたにもかかわらず、課徴金額の計算のための計数が直接に把握できないような場合について、適切に課徴金額を計算することができるような計算方法を検討することが適当である」（同報告書 p.7）との提言を受けたものと考えられる。なお、同報告書は金融庁のウェブサイト（[http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/tosin/20121225-1.html](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20121225-1.html)）に掲載されている。

なお、風説の流布・偽計の禁止違反（内閣府令案に基づく課徴金府令1条の10）、仮装取引・馴合取引等の禁止違反（同1条の13）、現実取引による相場操縦の禁止違反（同1条の16）、安定操作取引等の禁止違反（同1条の19）についても同様の細目が定められている。

### 3. 今後の予定

金融庁は、今回の内閣府令案について、2013年（平成25年）12月20日17時00分まで意見募集を行うこととしている。

その後、寄せられた意見なども踏まえ、検討した上で、2014年（平成26年）4月1日からの施行が予定されている。