



平成25年金商法改正による 情報伝達・取引推奨規制の導入

北海道大学大学院 教授

荻野 昭一

1. はじめに

フィナンシャル・タイムズ東京支局副支局長が平成22年秋頃、ある外資系バンカーから聞いた話によると、わが国の資本市場は、「It's a no brainer」とみられていたという^(注1)。すなわち、全く頭を使わなくても儲けられる市場であると諸外国の市場関係者からはみられていたようである。いわゆる増資インサイダー疑惑が市場で盛んに取り沙汰された時期である。それは、通常のインサイダー取引と

〈目次〉

1. はじめに
2. 改正法の概要
3. 構成要件の解説
4. 課徴金命令・刑事罰
5. 論点
6. 考察

は異なる一連の構造的な問題として捉えられていたという。すなわち、わが国企業が増資をすると、その増資に関するインサイダー情報が事前に漏れて、ヘッジファンド等が当該株式に係る空売りをし、その後、株価が下落したところで新株を取得することによって儲けるという仕組みがパターン化されていたという。

このことが、わが国上場会社が公募増資により資金調達を行う場合において、増資公表前にインサイダー情報に基づく不公正な取引が行われているとの指摘や、増資公表後、新株の発行価格決定までの間に空売りを行った上で新株を取得するという新株の発行価格を歪める取引が行われているとの指摘^(注2)として問題視されたのである。

さらに、当時行われた公募増資に関し、平成24年に引受証券会社の情報伝達に係るインサイダー取引事件が相次いで摘発されたこと等を受け、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（以下「金融審WG」という。）において取りまとめられた「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」報告書^(注3)（以下「WG報告書」という。）を基盤として、「金融商品取引法等の一部を改正する法律」が平成25年6月12日に成立した。

改正された金融商品取引法（以下「金商法」または「法」という。）の中には、昭和63年に制定されたインサイダー取引規制の基本的構成を大きく変換させる改正が含まれている。すなわち、インサイダー取引規制とは、上場会社の役員等や情報受領者などの特別の立場にある者が、重要事実等を知った場合において、これが公表される前に所定の有価証券の取引を行うことを規制しているものである。情報受領者によるインサイダー取引を助長・誘発する可能性のある情報伝達行為については、インサイダー取引の教唆犯または幫助犯に該当する可能性があるものの、その情報伝達行為自体は、これまでの規制上、禁止の対象とはされてこなかった^(注4)。今般のインサイダー取引規制に関する部分の法改正（以下「改正法」という。）においては、これまで禁止行為とされてこなかった情報伝達行為および取引推奨行為を規制の直接の対象としたところに大きな意義が認められる^(注5)。すなわち、従来、取引をしない限りにおいては、原則、インサイダー取引違反とはされてこなかったものが、今後は、自らの取引の如

何にかかわらず、情報の伝達や取引の推奨のみによって、刑事罰が科されることもあり得ることとなる。

本稿においては、この情報伝達・取引推奨規制に関する部分を中心にその概要について解説し、若干の論点考察を行うものである^(注6)。

なお、当該改正法部分の施行日は、平成26年4月1日が予定されている。

■ 2. 改正法の概要^(注7)

インサイダー取引規制は、上場会社の重要事実に係る取引規制を法166条において、また、公開買付け等事実に係る取引規制を法167条において規定しているところ、改正法においては、情報伝達・取引推奨行為の禁止規定を法167条の2に新設し、これに違反する者に対する課徴金規定を法175条の2において、罰則規定を法197条の2第14号および第15号において定めている。

具体的には、法167条の2第1項において、上場会社の重要事実に係る情報伝達・取引推奨行為について、大要、次のように規定している^(注8)。

①上場会社に係る業務等に関する重要事実を法166条1項各号に定めるところにより知った会社関係者（元会社関係者を含む）は、②他人に対し、当該重要事実について公表前に、売買等をさせることにより当該他人に利益を得させ、または当該他人の損失の発生を回避させる目的をもって、③当該重要事実を

伝達し、④当該売買等をするを勧めてはならない。

また、法175条の2において課徴金について、法197条の2第14号および15号において罰則について、大要、次のように規定している。

①法167条の2の規定に違反して情報伝達行為または取引推奨行為をした者は、②当該違反行為により情報伝達を受けた者または取引をするを勧められた者（以下「情報受領者等」という。）が当該違反行為に係る重要事実について公表前に当該違反行為に係る特定有価証券等に係る売買等をした場合に限り、③課徴金命令または刑事罰の対象とする。

■ 3. 構成要件の解説

(1) 規制の対象者

情報伝達・取引推奨行為が禁止される対象者は、「会社関係者」および「元会社関係者」である。「会社関係者」とは、単に上場会社の役員（社外、社内、常勤、非常勤を問わない）のみならず、その顧問、契約社員、出向社員、派遣社員、アルバイトおよびパートタイマーはもとより、上場会社と契約を締結している者または契約交渉中の者として、取引先、銀行、証券会社、公認会計士、弁護士、税理士およびコンサルタント等ならびにこれらが法人である場合のその役員等をいい、相当広範囲に規制の対象が及ぶこととなる。

ただし、重要事実を法166条1項各号に定

めるところにより知った者に限られるため、仮に会社関係者の地位・立場にあったとしても、重要事実を知らない者はもとより、これらの地位・立場とまったく無関係に重要事実を知った場合にも規制の対象者にはならない。対象者の範囲は、基本的にはインサイダー取引規制の対象者と同一であるが、第一次情報受領者は対象とされていない。

また、「元会社関係者」は、上場会社に係る業務等に関する重要事実を法166条1項各号に定めるところにより知った会社関係者であって、その会社関係者でなくなった後1年以内の者をいうのであるから、重要事実を会社関係者であった時点で知ったものであって、当該会社関係者でなくなってから情報伝達・取引推奨行為を行うときの元会社関係者が対象となる。

(2) 主観的要件

改正法は、他人に対し重要事実の公表前に売買等をさせることにより、当該他人に利益を得させ、または当該他人の損失の発生を回避させる目的という主観的要件が設けられている。主観的要件を設けた趣旨は、WG報告書によれば、上場会社において、情報伝達・取引推奨行為全般を規制対象とした場合には企業の通常の業務・活動に支障が生じるとの指摘があることから、こうした企業の通常の業務・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、「取引を行わせる目的等」の主観的要件を設けることが適当であるとしている。このようにWG報告書では、「取引を行わせる目的等」の主観的要件を設けることが適当と提言されていたところ、改正法は、「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」とされ、取引をさせることのほかに、利益取得または損失回避目的とその因果関係が加重されている点^(注9)には留意が必要である。

ここで、取引をさせることにより、利益を得させ、または損失の発生を回避させることが主観的要件とされ、条文上「させる」という文言が用いられていることに鑑みると、行為者の積極的な主観的要素が想定されているもの^(注10)と思われる。このような主観的要素が取引のほかに、損益にも求められていることは、情報伝達・取引推奨行為全般を規制対象とした場合に懸念される企業の通常業務・活動への支障を相当程度限定する機能を有するものと考えられる。

なお、情報伝達・取引推奨の行為時点において主観的要件が認められれば、結果として情報受領者等が取引を行わなかった場合であっても、また、利益または損失が発生しなかった場合でも法167条の2の規定は適用されるものと解される^(注11)。

(3) 情報伝達行為

規制の対象となる行為の一つ目は、他人に対し、未公表の重要事実を伝達する行為である。情報伝達行為を規制する理由は、WG報告書によれば、上場会社の未公表の重要事実に基づく取引が行われた場合には、それを知らない一般投資家と比べ極めて有利であり、そのような取引が横行すれば、そのような証券市場は投資家の信頼を失いかねないため、こうした取引を助長する情報伝達行為は、未公表の重要事実に基づく取引が行われる蓋然性を高めるとともに、内部者に近い特別の立場にある者にのみ有利な取引を可能とする点等で、証券市場の公正性・健全性に対する投資家の信頼を損なうおそれがあり、適切な抑止策を設ける必要があるとする。すなわち、インサイダー取引の未然防止の観点があると考えられる。

この場合の「伝達」については、第一次情報受領者を規制する法166条3項に規定する「伝達」と同様の解釈が相当と考えられる。すなわち、「伝達」とは、会社関係者から物理的に直接伝えられたかどうかといった形式的な判断ではなく、実質的に判断されるものであり、会社関係者が重要事実を伝達する意思で実際にその伝達行為を行い、その結果伝達の対象となった者が当該重要事実を知った場合には、その伝達の方法の如何を問わず、重要事実の伝達があったものと解されている^(注12)。一方、会社関係者に伝達する意思がないことが明確である場合には、当該会社関

係者から重要事実を知ったとしても伝達には当たらないと解される。

また、「伝達する意思」は、未必的認識で足り、重要事実を知った会社関係者が、当該重要事実を情報受領者が認識するであろうことを予見しつつ伝えれば伝達されたと解されている^(注13)。このような情報伝達者側の状況に加え、情報受領者側に受領の認識が伴わなければ「伝達」があったと評価することができないとする見解もみられる^(注14)。なお、伝達は、重要事実の内容の一部であっても情報伝達行為と判断される可能性がある^(注15)ことから、特に主観的要件との関係が重要となる。

(4) 取引推奨行為

規制の対象となる行為の二つ目は、他人に対し、未公表の重要事実のある上場会社等の特定有価証券等に係る売買等を勧める行為である。WG報告書においては、情報伝達行為を規制する場合には、未公表の重要事実の内容は伝えず、その存在を仄めかし、または未公表の重要事実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潜脱的行為が行われるおそれがあることと、内部情報を知り得る特別の立場にある者が、内部情報を知りながら不正に取引推奨すれば、被推奨者に取引を行う誘因が働き、未公表の重要事実に基づいた取引に結びついていくものと考えられ、このような取引推奨が行われることは、証券市場の公正性・健全性に対する投資家の

不信感を惹起するおそれがあることを取引推奨行為禁止の理由として掲げている。すなわち、情報伝達行為禁止の潜脱防止の観点とインサイダー取引の未然防止の観点があると考えられる。

ところで、取引を推奨する要件として、WG報告書は、未公表の重要事実の存在を仄めかし、または未公表の重要事実を知り得る立場にあることを示しつつ取引を推奨することを記述しているが、改正法においてはこのような要件は設けられていない。そのため、他人に対し、未公表の重要事実のある上場会社等の特定有価証券等に係る売買等を勧める行為全般が規制の対象となり得ることに留意が必要である。特に、取引推奨規制違反は、明示的に取引推奨を行う場合だけに限られるものではなく、規制違反に該当するか否かは行為者の言動等によって実質的に判断され、仮に明示的に取引推奨を行わなかったとしても、相手方に対して早期の、または一定期間内の売買を促すような言動等を行った場合には、規制違反となるおそれがあるとされる^(注16)。上場会社が行うIR活動は、当該企業への理解を深め健全な株価の形成を目的としていることに鑑み、株式の取得を推奨する側面があるため、健全なIR活動への懸念が指摘されているところ^(注17)であり、この点も主観的要件との関係が重要となる^(注18)。

なお、取引推奨行為は、情報伝達行為禁止の潜脱防止の観点からは、通常、重要事実の伝達がない場合を想定しているものと思わ

れ、この場合には取引をすることを勧められた者がその推奨に基づき取引を行ったとしても、インサイダー取引違反には該当しないものと解される^(注19)。

(5) 取引要件

情報伝達・取引推奨行為をした者は、その違反行為により情報受領者等が、当該違反行為に係る重要事実について公表前に当該違反行為に係る売買等をした場合に限り、課徴金命令または刑事罰の対象となる。この取引要件は、禁止行為の構成要件ではなく課徴金または罰則の要件として規定されていることから、取引要件を充たさない情報伝達・取引推奨行為は、法律違反ではあるものの、課徴金命令または刑事罰は科されないこととなる。

取引要件を設けた趣旨は、WG報告書によれば、上場会社の通常の業務・活動に支障が生じないように留意するとともに、金商法の目的も踏まえたものであるとし、情報伝達・取引推奨規制は、不正な情報伝達・取引推奨によって未公表の重要事実に基づく取引を引き起こすことを防止しようとするものであり、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ない場合にまで制裁等の対象とする必要性は必ずしも高くないこと、および情報伝達・取引推奨が行われたのみで直ちに課徴金・処罰の対象にすると本来制裁等を課すべきでない通常の業務・活動に影響を与えてしまうおそれがあることも踏まえ、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が適当であるとしている。上場会社の健全な事業活動に支障を生じさせないようにするといった観点は主観的要件と共通するが、不正な行為が投資判断の要素となって取引が行われない場合には、課徴金命令または刑事罰を科す必要性は低いと判断しているところは注目される。

なお、取引要件についてWG報告書は、「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」と提言されていたところ、改正法には「投資判断の要素となって」という要件は反映されていない。ただし、条文上は、「当該違反（行為）により・・・当該違反（行為）に係る・・・売買等をした場合」とされていることから、情報伝達・取引推奨行為と取引との因果関係が必要になるものと解される^(注20)。

(6) その他

金融商品取引業者等は、証券市場の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。その金融商品取引業者等の役職員が、その職務に関して顧客に対し、企業の内部情報に係る情報伝達・取引推奨行為を行った場合には、単に当該業者に対する不信が生じるだけでなく、わが国証券市場全体に対する信頼の失墜につながるおそれがあるものと考え

られる。そこで、WG報告書では、金融商品取引業者等に対する実効性のある抑止策として、課徴金についてより抑止効果の高い計算方法とすることと、注意喚起および違反抑止を図る観点から、当該役職員の氏名を明らかにすることが適当である旨の提言がなされた。

これを受け、改正法は、法167条の2の規定に違反した金融商品取引業者等に対しては、取引要件が充足される限り、その業の類型に基づく手数料に着目した課徴金額を課すこととした。また、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もしくは拡大を防止し、また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規定を新設した。

■ 4. 課徴金命令・刑事罰

167条の2の規定による違反行為をした者は、取引要件が充足される限り、課徴金命令の対象となり、納付すべき課徴金額として、原則として、違反行為により情報受領者等が行った売買等によって得た利得相当額の2分の1の額と規定された。

また、法167条の2の規定による違反行為をした者は、取引要件が充足される限り、刑事罰の対象となり、インサイダー取引違反と同様、5年以下の懲役もしくは500万円以下の罰金またはその併科となる。また、両罰規定として法人に対して5億円以下の罰金刑が

科される。

■ 5. 論点

改正法においては、取引要件を充足しない情報伝達・取引推奨行為は、法律違反ではあるものの、課徴金命令または刑事罰の対象とはされていない。ところで、情報伝達・取引推奨行為に対する規制は、そのような行為が情報受領者等の投資判断の要素となっていない場合にまで課徴金命令または刑事罰の対象とする必要性は必ずしも高くないと考えられているにもかかわらず、当該行為自体を法律上の禁止行為の新たな類型として設定したことの意義は何であろうか。

主観的要件を充足した情報伝達・取引推奨行為は、情報受領者等による取引の有無によって後から行為自体に変化が及ぶ性質のものではない。つまり、取引をさせることにより、利益を得させまたは損失の発生を回避させる目的をもって行った情報伝達・取引推奨行為は、その行為時点において禁止行為としては既に完結しており、その後、情報受領者等が取引を行うか否かはあくまで結果論に過ぎない。そうであるとすると、その行為自体を禁止する以上は、禁止すべき理由が明らかにされなければならない。

6. 考察

(1) 主観的要件を充足した情報伝達・取引推奨行為禁止の理由

情報伝達・取引推奨規制導入の検討に当たり、金融審WGの議論において大きく二つの意見の対立がみられた^(注21)。すなわち、情報伝達・取引推奨行為そのものを禁止すべきとする意見と、あくまで情報受領者等が行うインサイダー取引が行われて初めて当該行為を規制すべきとする意見である。前者の意見としては、インサイダー取引自体が抽象的危険犯であり、さらにその抽象的な危険を取り除くという意味で、結果としての取引を要件とする必要はないとするもの、不公正な取引の一つの類型として取り出して規制すべきとするもの、理論的にはインサイダー取引の存在を前提とすべきであるが、規制の手法として伝達行為者についての独自の類型として規制すべきとするもの等である。

これに対し、後者の意見としては、インサイダー取引の悪性は、市場への悪影響、投資者への信頼喪失にあるので、情報の伝達によるインサイダー取引が行われて初めて規制の対象にすべきとするもの、取引の要件がなければ規制が強すぎて何も発言できなくなってしまうなど弊害が大き過ぎるため、インサイダー取引が行われた場合の教唆犯、幫助犯的なものとして考えるべきとするもの、情報伝達行為を規制する目的は、違法なインサイダ

ー取引規制の前段階の行為を規制することにあると考えられるため、あくまでインサイダー取引規制が外在的な制約になるとするもの等である。

これらの意見を踏まえ、WG報告書では、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主観的要件を設け、他方で、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ない場合にまで制裁等の対象とする必要性は高くないため取引要件を設けることが適当とされた。すなわち、不正な情報伝達・取引推奨行為そのものは規制対象とすべきであるが、制裁等の必要性は当該行為に取引要件が充足した場合に限定されるという考え方である。

このような考え方を前提とすると、改正法のような規制体系となることは自然の帰結と考えられる。それは、主観的要件と取引要件の両者を充足することを要件として不正な情報伝達・取引推奨行為を禁止するといった規制を設けることは困難であるためである。すなわち、情報伝達・取引推奨行為の行為時点においては、取引要件を充足することは不可能であり、後からの取引要件の該当性を遡って既に完結している行為の禁止の要件とすることはできないためである^(注22)。

ただし、そうであるとしても、取引要件該当の如何にかかわらず、主観的要件を充足した情報伝達・取引推奨行為自体を禁止するためには、その理由が明らかにされなければな

らない。この点、そもそも規制の対象となる情報伝達・取引推奨行為をする会社関係者は、重要事実を知っている者であり、当該会社関係者が情報受領者等に対し、取引をさせることによって利益取得や損失回避させる目的をもって重要事実を伝達することや取引することを勧めること自体、情報受領者等がインサイダー取引に至る可能性のあることを認識・認容して行う行為であると考えられる。すなわち、インサイダー取引という不公正取引を行わせる目的をもった伝達行為またはそれに準ずる取引を行わせる目的をもった推奨行為は、その行為自体、明らかに不公正取引の実現に関与した行為であると評価でき、そのような不正な行為自体には禁止すべき明確な理由が存在すると考えられる（注23）。

また、別の観点からも禁止すべき理由を説明することが可能である。犯罪者の常套句である「出来心」や「魔が差す」は人間の本能の一つである欲への導管である。普通に欲を持つ普通の者が起こすことが想定される犯罪であるとすれば、インサイダー取引をこの世から根絶することは不可能に近いことを意味する（注24）。すなわち、インサイダー取引を未然に防止することの重要性は極めて高く、その前提となり得る不正な情報伝達・取引推奨行為を排除することは大きな意義を有することとなる。敷衍すれば、主観的要件を充足した情報伝達・取引推奨行為は、インサイダー取引を助長・誘発するおそれが高いため、そのような取引を未然に防止するためには、

インサイダー取引が行われたか否かを問わず、その前提となる行為自体を禁止すべきことが必要となる。

以上が、不正な情報伝達・取引推奨行為を禁止すべき理由であると考えられる。

しかし、そうであるとすれば、取引要件如何にかかわらず、行為自体を課徴金や刑罰の対象とすべきとする考え方も生じ得る。この点、WG報告書では、情報伝達・取引推奨されたことが取引要件に該当しない場合にまで制裁等の対象とする必要性は高くないことをその理由としている。すなわち、不正な情報伝達・取引推奨行為は、取引要件の該当如何にかかわらず禁止すべきものであるが、当該行為自体には制裁を科すほどの違法性は認められず、取引要件を充足した場合に限り、課徴金および罰則の対象とするというものである。このことは、議論の経緯に鑑みると、企業活動への支障・経済の混乱回避、国際的規制環境の同等性といった観点を総合的に勘案してとられた施策と評価できるが、論理的に整理すると、不正な情報伝達・取引推奨行為という法律違反をただけでは刑事罰等の制裁の対象とされるべきものではなく、あくまでもインサイダー取引違反等の実行行為を通じて間接的にその法益侵害を惹起させる点に制裁の根拠があると解することができる。すなわち、制裁に関しては、不正な取引行為という結果発生に間接的に関与するという行為の違法性を捉えた規制であると評価できる。

(2) 主観的要件を充足した情報伝達・取引推奨行為禁止の意義

ところで、禁止行為として規制の対象となることと、課徴金・刑罰による制裁の対象となることの違いは何であろうか。端的には、主観的要件を充足した情報伝達・取引推奨行為であっても、取引要件を充足しない限り、課徴金命令や刑事罰の対象とはならないこと。つまり、法令違反行為をした場合であっても、それにより、直接、制裁は科されないということである。ただし、法律上特定の立場にいる者の場合には、必ずしもそうならないことには留意が必要である。たとえば、金商法上の金融商品取引業者等が法令違反をした場合^(注25)には、同法に基づく行政処分や自主規制機関による処分の対象となり得、会社法上の役員等^(注26)は同法に基づく任務懈怠責任等の対象となり得、公認会計士法上の公認会計士は同法に基づく行政処分の対象となり得る。

すなわち、このような行政上または民事上の責任を伴う特定の立場にいる者は、一般の者と比較して、未公表の重要事実を知り得る立場に近く、反復継続してそのような情報を知り得る機会が多いと想定される。したがって、そのような者に対し、不正な情報伝達・取引推奨行為自体を法律上の禁止行為とすることは、インサイダー取引の未然防止やこれと同様に重視すべき再発防止に対する効果が特に大きいと考えられる。換言すれば、課徴金命令や刑事罰の対象とはならない法律違反

であっても、法律上特定の立場にいる者にとっては、法令遵守のための十分な実効性が確保されることとなる。不正な情報伝達・取引推奨行為自体を法律上の禁止行為としていることの意義はここにあるものと考えられる。

(注1) 以下のスキームも含め、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2回議事録」〔中元三千代発言〕(2012.9.25) 参照。

(注2) 金融庁「金融資本市場及び金融産業の活性化等のためのアクションプラン」(2010.12.24)。なお、本問題に対する対応の一つとして、増資公表後に形成した空売りポジションを増資新株の割当てを受けて決済する行為を禁じる金商法施行令および関連内閣府令の改正が行われている(平成23年12月1日施行)。

(注3) 金融庁ホームページ (http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20121225-1/01.pdf) 参照。

(注4) 実際に重要事実を知った者が取引を行うことが証券市場の公正性・健全性に対する投資者の信頼を害するのであるから、それ以前の、単なる重要事実の伝達行為については、これを直ちに処罰するまでの必要性は乏しいと考えられていた(横島裕介『逐条解説インサイダー取引規制と罰則』(商事法務、1989) 127頁参照)。

(注5) インサイダー取引は、不正な情報利用の一形態であり、改正法は、より高い次元における情報の不正な利用こそが、本来は規制の対象となるべきとする考え方が問題意識にある(神田秀樹「インサイダー取引規制の難しさ」金融法務事情1980号(2013) 1頁参照)。

(注6) 論点はほかにも見受けられるが、誌面の関係上これらについての考察は別稿に譲る。

(注7) 情報伝達・取引推奨規制の留意点については、拙稿「インサイダー取引に係る情報伝達・取引推奨規制の解説と留意点」企業会計65巻12号(2013) 59頁参照。

(注8) なお、法167条の2第2項の公開買付け等事実

に係る情報伝達・取引推奨規制は、法167条の2第1項の上場会社の重要事実に係る情報伝達・取引推奨規制と規制体系が同様であるため、以下、上場会社の重要事実に係る規制を中心に記述する。

(注9) 金融庁「情報伝達・取引推奨規制に関するQ&A」(2013.9.12)問7参照。中村聡「インサイダー取引規制の平成二五年改正と実務上の諸問題」商事法務1998号(2013)30頁参照。

(注10) 中村・前掲(注9)33頁参照。

(注11) もっとも、後述するように、取引が行われない場合には、課徴金や刑事罰の対象とはならない。

(注12) 横島・前掲(注4)122頁参照。

(注13) 三國谷勝範『インサイダー取引規制詳解』(資本市場研究会、1990)28頁参照。

(注14) 梅澤拓「情報伝達・取引推奨行為に関するインサイダー取引規制の強化と実務対応」金融法務事情1980号(2013)48頁参照。

(注15) 齊藤将彦ほか「公募増資に関連したインサイダー取引事案等を踏まえた対応」金融法務事情1980号(2013)97頁参照。横島・前掲(注4)123頁参照。木目田裕監修『インサイダー取引規制の実務』(商事法務、2010)71・72頁参照。なお、重要事実の一部だけでは投資判断に重要な影響があるとはいえない場合には重要事実の伝達には該当しないとす(梅澤・前掲(注14)49頁参照)。

(注16) 金融庁Q&A・前掲(注9)問5参照。

(注17) 鈴木克昌ほか「情報伝達・取引推奨行為規制に対する米英からの示唆(下)」商事法務2004号(2013)28頁参照。

(注18) 通常のIR活動のように自社への投資を促すような一般的な推奨については、主観的要件を欠くと考えられることから、基本的に規制対象とはならないとされる(金融庁Q&A・前掲(注9)問3参照)。

(注19) もっとも、情報伝達行為に併せて、取引推奨行為を行うような場合も排除されてはいないため、このような場合にはインサイダー取引規制が及ぶこととなる。

(注20) 梅澤・前掲(注14)51頁同旨。ただし、この

点を探求すると、重要事実を「知って」取引することを要件とする現行規制との関係が問題となる。したがって、実務上はこの乖離を埋めるような運用がなされるものと想定される。この点、情報伝達・取引推奨を受けたことが決め手となって取引が行われるほどの強い関連性を必要とするものではなく、一つの考慮要素となった程度の関連性があれば(因果関係は)充たされるとする(齊藤ほか・前掲(注15)98頁参照)。

(注21) 金融審WG「第1回議事録」〔各委員発言〕(2012.7.31)参照。

(注22) 敷衍すると、不正な情報伝達・取引推奨行為終了後、情報受領者等による取引が行われるまでの間においても、禁止行為は成立していることとなる。

(注23) 金融庁は、主観的要件を充足した情報伝達・取引推奨行為について、インサイダー取引等を引き起こすおそれの強い不正な行為としてみている(金融庁Q&A・前掲(注9)問6参照)。この点、取引推奨行為による取引はインサイダー取引には該当しないが、不正な情報伝達に起因するインサイダー取引を防止するためには、取引推奨行為も規制対象とする必要があるとする(齊藤ほか・前掲(注15)95頁参照)。なお、会社関係者が行う取引推奨行為自体に、投資者の証券取引および証券市場に対する信頼を損なう違法性があると捉える見解がある(中村・前掲(注9)30頁参照)。

(注24) 拙稿「インサイダー取引の未然防止手段」日本公認会計士協会北海道CPAニュース175号(2011)4頁参照。

(注25) 金融商品取引業者等の役職員に法令等に違反する行為があったことを知った場合には、当該業者は金融庁に対し、その旨の届け出が義務づけられている(金商業府令199条7号、200条6号)。

(注26) 取締役、会計参与、監査役、執行役または会計監査人(会社法423条1項)。

