

金融商品取引業者等に対する情報伝達・取引推奨規制加重の意義

荻野 昭一

要 旨

平成25年に改正された金融商品取引法の中で、新たに導入された情報伝達・取引推奨規制が本年4月1日から施行されている。従来のインサイダー取引規制は、上場会社の役員等の会社関係者等が、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ところ、情報伝達・取引推奨規制は、これまで禁止行為とされてこなかった情報伝達行為及び取引推奨行為を直接の規制の対象としたところに大きな意義が認められる。インサイダー取引規制自体が、およそ重要事実を知った者すべてを対象とする規制であるように、情報伝達・取引推奨規制も同様に何人もがその対象となり得る規制として導入された。また、これに併行して、金融商品取引業者等に対する行為規制も新たに加えられた。

本稿においては、何人もが対象となり得る金商法上の情報伝達・取引推奨規制に、さらに、金融商品取引業者等に対して加重して規制された行為規制について着目し、両規制の適用範囲の相違について整理し、その規制加重の意義について考察するものである。

両規制は相当部分において重複するものの、総じて金商法上の情報伝達・取引推奨規制よりも金融商品取引業者等に対する行為規制のほうがその適用範囲が広いことを明らかにした上で、健全かつ公正な資本市場の担い手である金融商品取引業者等に対する役割の重要性から規制加重の意義を導き出すものである。

目 次

- | | |
|---|---|
| <p>I. はじめに</p> <p>II. 金商法上の規制（情報伝達・取引推奨規制）の概要</p> <p>1. 規制の内容と趣旨</p> <p>2. 違反行為に対する制裁</p> | <p>III. 金商業府令上の規制（加重規制）の概要</p> <p>1. 従来からの規制</p> <p>2. 新規制</p> <p>IV. 金商法上の規制と金商業府令上の規制の相違</p> <p>1. 規制主体（規制の対象者）</p> |
|---|---|

2. 規制客体（重要事実と法人関係情報）
3. 勧誘行為
4. 小括
5. 情報伝達規制と情報提供勧誘規制
6. 取引推奨規制と取引推奨勧誘規制
- V. 金商業者等に対する規制加重の意義

I. はじめに

平成25年に改正された金融商品取引法（以下「金商法」又は「法」という。）の中で、新たに導入された情報伝達・取引推奨規制が本年4月1日から施行されている¹⁾。本規制は、平成24年に摘発された、いわゆる増資インサイダー事件を契機として法令改正がなされたものである²⁾。インサイダー取引規制は、上場会社等の会社関係者等が、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ところ、情報伝達・取引推奨規制は、これまで禁止行為とされてこなかった情報伝達行為及び取引推奨行為を直接の規制の対象としたところに大きな意義が認められる³⁾。インサイダー取引規制自体が、およそ重要事実を知った者すべてを対象とする規制であるように、情報伝達・取引推奨規制も同様に何人もがその対象となり得る規制として導入された。

これに併行して、金融商品取引業者等⁴⁾（以下「金商業者等」という。）に対する行為規制も新たに加えられた。本稿においては、何人もが対象となり得る金商法上の情報伝達・取引推奨規制（以下「金商法上の規制」という。）に、さらに、金商業者等に対して加重して規制された業者規制（以下、「金商業府令上の規制」という。）について取り上げ、両規制の適用範囲の相違について整理し、その規制加重の意義について考察するものである。

II. 金商法上の規制（情報伝達・取引推奨規制）の概要

1. 規制の内容と趣旨

新たに導入された金商法上の規制は、インサイダー取引規制の対象者である重要事実を知った会社関係者（元会社関係者を含む。）に対し、取引をさせることにより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（以下「主観的要件」という。）をもって、重要事実を伝達する行為又は取引を推奨する行為を禁止するもの（法167条の2第1項）であり、さらに、その会社関係者から情報伝達を受けた者又は取引推奨を受けた者（以下「情報受領者等」という。）が公表前に取引をした場合（以下「取引要件」という。）に限り、当該会社関係者を刑事罰又は課徴金命令の対象とするもの（法197条の2第14号、法175条の2第1項）である⁵⁾。

情報伝達行為を規制する理由は、金融審議会報告書⁶⁾（以下「WG報告書」という。）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によるものと考えられる。

また、取引推奨行為を規制する理由は、「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」とする。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によるものと考えられる。

この金商法上の規制は、二つの重要な要件を必要とする。一つ目は、主観的要件であり、これは行為者の主観に応じて規制対象を限定することにより、上場会社等の健全な事業活動に支障を生じさせない趣旨であり⁷⁾、違法となる範囲を合理的に限定しようとする意図がある⁸⁾と解される。二つ目は、取引要件であり、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等を踏まえ、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考えられたことによる⁹⁾。

すなわち、広範な趣意を有する情報伝達・取引推奨行為において、不正という概念が、市場

の公正性・健全性に対する信頼を害するということを基礎付けることとなり、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から、その不正該当性の分水嶺として、禁止行為については主観的要件が、刑事罰又は課徴金については取引要件が設けられたものと考えられる¹⁰⁾。

2. 違反行為に対する制裁

違法な情報伝達・取引推奨行為であって、取引要件を充たした場合には、刑事罰又は課徴金命令の対象となる。刑事罰は、インサイダー取引違反と同様、5年以下の懲役若しくは500万円以下の罰金又はその併科となる。また、両罰規定としてその法人に対して5億円以下の罰金刑が科される（法207条1項2号）。すなわち、すべての違反者を対象とする罰則となっている。

これに対し、課徴金については、金商業者等の所定の業務に関し違反行為をした場合とそれ以外の場合とを区分している¹¹⁾。すなわち、金商業者等が、その仲介関連業務¹²⁾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関連業務報酬の3ヶ月相当額とされている（法175条の2第1項1号）。また、募集等業務¹³⁾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関連業務報酬の3ヶ月相当額に、引受手数料相当額の2分の1の額を加算した金額となる（法175条の2第1項2号）。

これに対し、それ以外の場合の課徴金額は、違反行為により情報受領者等が得た利得相当額の2分の1の額となる（法175条の2第1項3号）。

このような違いを設けた理由は、「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」とし、「仲介業者の役職員がその業務に関し不正な情報伝達・取引推奨を行い、それが投資判断の要素となって取引が行われた場合の課徴金については、・・・より抑止効果の高い計算方法とすることが適当である」¹⁴⁾としていることに基づくものと考えられる。

なお、主観的要件をもった情報伝達・取引推奨行為であっても取引要件を充足しない場合には、法律違反ではあるものの、刑事罰又は課徴金命令の対象とはならない。このことは、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刑事罰又は課徴金命令の対象とする必要性は必ずしも高くは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が何かという点が問題となる。これについては、行政上又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ため、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ためである¹⁵⁾。すなわち、金商業者等にとっては、刑事罰や課徴金命令の対象とはならない法律違反であっても、行政処分の対象となり得ることに規制の意義を有するのである。

Ⅲ. 金商業府令上の規制（加重規制）の概要

1. 従来からの規制

金商法上の規制導入以前から、金商業者等又はその役職員については、発行会社の法人関係情報を提供して勧誘する行為が禁止されている。すなわち、金融商品取引業者等に関する内閣府令（以下「金商業府令」という。）117条1項14号において、金商業者等又はその役職員は、次に掲げる行為をしてはならないとして、「有価証券の売買その他の取引又は有価証券に係るデリバティブ取引若しくはその媒介、取次ぎ若しくは代理につき、顧客に対して当該有価証券の発行者の法人関係情報を提供して勧誘する行為」が禁止されている¹⁶⁾。この趣旨は、インサイダー取引の基礎となる未公表の重要な情報を知って、これをブローカー業務に利用して、顧客のインサイダー取引を誘引することを禁止するものであるとされる¹⁷⁾。その背景には、金商業者等が果たす役割の重要性に鑑み、インサイダー取引の未然防止を図ることの要請があるものと考えられる¹⁸⁾。

そのため、同規定は、市場の公正性を確保する観点から、金商業者等に対する行為規制として、刑事罰の対象となるインサイダー取引規制よりも幅広い取引を規制対象とするものと説明

される¹⁹⁾。

なお、この金商業府令上の規制に違反した場合には、金商業者等又はその役職員は行政処分の対象となる。

2. 新規制

今般、金商業者等又はその役職員に対し新たな禁止行為が追加された。すなわち、金商業府令117条1項14号の2において、金商業者等又はその役職員は、次に掲げる行為をしてはならないとして、「有価証券の売買その他の取引若しくは有価証券に係るデリバティブ取引（以下この号において「売買等」という。）又はこれらの媒介、取次ぎ若しくは代理につき、当該有価証券の発行者の法人関係情報について公表がされたこととなる前に当該売買等をさせることにより顧客に利益を得させ、又は当該顧客の損失の発生を回避させる目的をもって、当該顧客に対して当該売買等をするを勧めて勧誘する行為」が追加された。

この禁止規定は、当初、パブコメ段階においては、「当該法人関係情報に基づいて当該顧客に対し売買等をするを勧めて勧誘する行為」とされていたが、金商業者等の正当な業務行為が不必要に制約されることを避けるべきとする趣旨の意見を踏まえて修正された経緯がある。この経緯からは、主観的要件を設けることによって、金商業者等の主観に応じて規制対象を限定することにより、その健全な事業活動に支障を生じさせない趣旨であり、違法となる範囲を合理的に限定しようとする意図に立つものと考えられる。立案担当者の解説によると、過度に規制範囲が拡大しないようにするためのものとする²⁰⁾。

なお、この金商業府令上の規制に違反した場

合には、金商業者等又はその役職員は行政処分の対象となる。

もっとも、この金商業府令上の規制は、金商法上の規制と相当部分が重複すると思われるが、そうだとすると、これらの規制の意義は何かが問題となる。すなわち、金商業者等又はその役職員が法令違反行為を行った場合には、刑事罰又は課徴金命令とは別に行政処分の対象となるため、両者がまったく重複するのであれば、あるいは、金商法上の規制の適用範囲内に金商業府令の規制の適用範囲が含まれるのであれば、あえて金商業府令において規制を定める意義が存在しないこととなる。

IV. 金商法上の規制と金商業府令上の規制の相違

金商法上の規制は、上場会社等の会社関係者であって重要事実を知った者を対象として、主観的要件をもって、①重要事実を伝達する行為、②取引をすることを勧める行為を規制している。これに対し、金商業府令上の規制は、金商業者等又はその役職員を対象として、③顧客に対して法人関係情報を提供して勧誘する行為、④法人関係情報について主観的要件をもって顧客に対して取引をすることを勧めて勧誘する行為を規制している。

ここで、①の情報伝達規制と③の情報提供勧誘規制、②の取引推奨規制と④の取引推奨勧誘規制との関係が問題となる。以下、その相違について考察する。

1. 規制主体（規制の対象者）

金商法上の規制の対象者は、上場会社等の会社関係者であって重要事実を知った者である。

ここで、会社関係者とは、単に上場会社等の役員（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、アルバイト及びパートタイマーはもとより、上場会社等と契約を締結している者又は契約交渉中の者として取引先等及びこれらが法人である場合のその役職員等をいい、極めて広範囲の者を規制の対象としている。これらの会社関係者が、上場会社等に係る業務等に関する重要事実をその職務等に関し知ったものが、金商法上の規制主体となる。

一般に、金商業者等が会社関係者として規制主体となる場合としては、上場会社等と契約を締結している者又は契約交渉中の者として該当することが多いと考えられ、具体的には、引受契約を締結している証券会社、資産運用契約を締結している資産運用会社又は融資契約を締結している金融機関等が該当する。これらの者は通常、法人として契約を締結しているため、当該法人に加え、その金商業者等の役職員が重要事実をその者の職務に関し知ったときには会社関係者として規制主体となる。この場合の規制主体は、契約の締結若しくはその交渉又は履行に関し重要事実を知ったときに限定されることに留意が必要である。すなわち、規制主体の該当性には情報入手過程において法166条1項各号に定める法令所定の構成要件が課されている。したがって、金商業者等又はその役職員であっても、契約の締結・交渉・履行に関して知るなどの法令所定の構成要件に該当しなければ、規制の対象者とはならない。同様に、会社関係者から情報の伝達を受けた第一次情報受領者である金商業者等又はその役職員は金商法上の規制の対象外である。

これに対し、金商業府令上の規制の対象者で

ある金商業者等又はその役職員は、このような情報入手過程は問わない。そのため、どのような経緯で誰から法人関係情報を知ったとしても規制主体となり得る。

したがって、規制主体については、何人もが会社関係者になり得る視点からは、金商法上の規制のほうがその適用範囲が広いといえるが、情報入手過程を問わない視点からは金商業府令上の規制のほうがその適用範囲が広いといえる。

2. 規制客体（重要事実と法人関係情報）

重要事実とは、法令所定の決定事実、発生事実、決算情報及びバスケット条項とされている（法166条2項）。バスケット条項を除き、いずれも個別列挙されており、規制の客観化・明確化が図られている。バスケット条項は、決定事実、発生事実及び決算情報を除き、「上場会社等の運営、業務又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」をいう²¹⁾。バスケット条項を設けた理由は、複雑多岐にわたる経済活動を遂行している企業のいわゆるインサイダー情報について、あらかじめ網羅的にそのすべてを規定することは困難であることから、会社の運営、業務又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という実質に着目して規定されたものとされる²²⁾。

一方、法人関係情報とは、「上場会社等の運営、業務又は財産に関する公表されていない重要な情報であって顧客の投資判断に影響を及ぼすと認められるもの等²³⁾」をいう（金商業府令1条4項14号）。

重要事実のうち最も広範な規定であるバスケット条項と法人関係情報とを比較²⁴⁾すると、

重要性や投資者の投資判断への影響性といった点で共通するものの、その相違点において、第一に、バスケット条項には「著しい」という用語がついているのに対し、法人関係情報にはこのようなものはない。この視点からは、法人関係情報のほうがその適用範囲が広いといえる。第二に、バスケット条項は「事実」とされているのに対し、法人関係情報は「情報」とされている。およそすべての事実は情報に含まれると考えられることからすると、この視点からも法人関係情報のほうが適用範囲が広いといえる²⁵⁾。第三に、バスケット条項は子会社に関する情報も規定されているのに対し、法人関係情報は子会社に関する情報は含まれないと解されている²⁶⁾。この視点からは、バスケット条項のほうがその適用範囲が広いといえる。第四に、法人関係情報は「公表されていない重要な情報」と規定されているのに対し、バスケット条項は「重要な事実」とされており、重要事実自体には公表・非公表の概念は含まれていない。もっとも、規制の対象行為となるのは重要事実の公表前の取引や情報伝達・取引推奨行為であり、公表については同様の趣旨が及ぶこととなる。ただし、「公表」の意味は、両者は必ずしも同一のものではないと解されており²⁷⁾、重要事実が金商法所定の公表措置²⁸⁾に限定されるのに対し、法人関係情報はそれ以外の方法によって公知の情報となった場合であっても公表されたものとして法人関係情報から除外される余地がある²⁹⁾。この視点からは、バスケット条項のほうがその適用範囲が広いといえる。

なお、重要事実には軽微基準が存在するものがあり、法人関係情報にはこのような除外基準がないため、この視点からは、法人関係情報の

ほうの適用範囲が広いとも考えられるが、投資判断に及ぼす影響が軽微なものを除外する軽微基準の趣旨からすれば、法人関係情報にいう重要な情報であって顧客の投資判断に影響を及ぼすと認められるものに該当しないと解することが可能であるため、実質的な差異はないものと考えられる³⁰⁾。

以上みてきたように、「著しい影響」でなく幅広い「情報」といった視点からは、法人関係情報のほうがその適用範囲が広いといえるが、「子会社に関する情報」が含まれ、「公表」の概念が狭いといった視点からは、重要事実のほうがその適用範囲が広いといえることができる。したがって、これらの各視点からは、一概にどちらの適用範囲が広いとは断言することは困難である。

3. 勧誘行為

金商法上の規制は、情報を伝達する行為又は取引を勧める行為が規制されているのに対し、金商業府令上の規制は、情報を提供して勧誘する行為又は取引を勧めて勧誘する行為が規制されている。ここでの決定的な違いは、後者は顧客に対する勧誘行為が規制の対象となっていることであり、まさに規制主体である金商業者等とその業務に着目した規制とされている点である。そのため、明文にはないものの、「業として」³¹⁾勧誘する行為と考えるのが自然である。これに関し、前者の取引を「勧める」行為にも業としての勧誘行為が含まれると考えられるが、そのような勧誘行為に限定されず、取引を行うよう示唆する行為を広く含む概念と解されている³²⁾。

もっとも、金商法令上「勧誘」についての定義は定められておらず³³⁾、かつ、同法令上各条

文においてもその意味は一樣ではない³⁴⁾ことには留意が必要である。一般に、勧誘に該当するか否かについては、個別事例ごとに実態に即して実質的かつ慎重に判断されるべきものとされている³⁵⁾ところ、金商業者等の行為規制における勧誘とは、金商業者等が業として特定の顧客を対象に、金融商品取引契約の締結に係る意思決定を誘引する実質的な行為と解することができる。そのため、情報を伝達する行為や取引を勧める行為といった広い概念ではなく、これを業として勧誘する行為に限定される。この視点からは、金商法上の規制のほうがその適用範囲が広いといえる。

4. 小括

以上みてきたように、規制主体については、金商法上の規制は、広く何人をも対象とし得るものであるのに対し、金商業府令上の規制は、金商業者等又はその役職員に限定されるため、この視点からは金商法上の規制のほうがその適用範囲が広いといえるが、金商業府令上の規制は、情報入手過程が構成要件該当性に影響しないことから、この視点からは金商業府令上の規制のほうがその適用範囲が広いといえる。ここで、規制主体について両規制の適用可能性のある金商業者等又はその役職員に限定して捉えようと、金商業府令上の規制のほうがその適用範囲が広いこととなる。

規制客体である情報については、金商法上の重要事実は、「著しく」や「事実」に限定されることから、この視点からは金商業府令上の法人関係情報の適用範囲が広いといえるが、法人関係情報には子会社に関する情報が含まれず、公表の概念が限定されていないため、この視点からは、重要事実のほうがその適用範囲が広い

といえる。したがって、これらの各視点からは、一概にどちらの適用範囲が広いとは断言できないものの、総合的に勘案すると、重要な要素と考えられる投資判断に及ぼす影響の大小の程度、すなわち「著しい」の表現と、「事実」と「情報」の範囲の程度を重視すると、重要事実よりも法人関係情報のほうが広範囲であるという一般論につながるものと考えられる³⁶⁾。

また、金商業府令上の規制には、業として勧誘する行為が求められることから、この視点からは、金商法上の規制のほうの適用範囲が広いといえるが、金商業者等が取引を勧める行為はおおよそ勧誘行為に該当すると考えられることから、規制主体について両規制の適用可能性のある金商業者等又はその役職員に限定して促えようと、実質的に差異はないものと考えられる。

これらを踏まえ、上記①の情報伝達規制と③の情報提供勧誘規制、②の取引推奨規制と④の取引推奨勧誘規制との関係について整理していくこととする。

5. 情報伝達規制と情報提供勧誘規制

金商法上の規制は、主観的要件をもって重要事実を伝達する行為が規制されているのに対し、金商業府令上の規制は、顧客に対して法人関係情報を提供して勧誘する行為が規制されている。両規制には、上記考察による相違点のほかに、「伝達」と「提供」に違いがみられる。「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³⁷⁾。これに対し、一般に「提供」とは、物品・情報その他いかなるものであれ、他人にとって利益となるものを、その者が利用し得る状態に置くことをいい³⁸⁾、金業者等が顧客に対し、金融商品取引契約の締結に係る意思決定を誘引するために法人関係情報を伝えることと解される。行為自体が情報伝達にとどまるか、情報提供によって勧誘するといった一連の過程を伴うかに違いはあるものの、伝達する意思や提供する意思といった行為者の能動的な意図をもった行為であることに違いはなく、両者に実質的な差異はほとんどないと考えられる。

また、金商法上の規制には主観的要件が要求されるのに対し、金商業府令上の規制は、このような要件は要求されていない。もとより、主観的要件は行為者の主観に応じて規制対象を限定することにより、健全な事業活動に支障を生じさせない趣旨であり、違法となる範囲を合理的に限定しようとするものであるとされるところ、金業者等が顧客に対して法人関係情報を提供して勧誘する行為は、法人関係情報を伝えることによって金融商品取引契約の締結を容易に誘引しようとするものであることが明白であり、このような不正な行為には主観的要件を設ける理由が存在しないと考えられる。したがって、主観的要件の立証を要しないという観点からは金商業府令上の規制のほうがその適用範囲が広がる。

以上のように、両規制は相当部分において重複することとなるが、その相違点もいくつかみられる。そこで、両規制に適用可能性のある金業者等又はその役職員に対する行為規制としてみると、総じて金商法上の規制よりも金商業府令上の規制のほうがその適用範囲が広いこと

がわかる。そうだとすると、金商業府令において規制を定める意義が存在することとなる。

6. 取引推奨規制と取引推奨勧誘規制

金商法上の規制は、主観的要件をもって取引をすることを勧める行為が規制されているのに対し、金商業府令上の規制は、主観的要件をもって顧客に対して取引をすることを勧めて勧誘する行為が規制されている。

いずれの規制も主観的要件を要し、取引を勧める行為が対象となるが、後者は既述のように勧誘行為を伴うことが求められる。もともと、いずれも能動的な意図をもった行為であり、取引を勧める行為と取引を勧めて勧誘する行為に実質的な差異はほとんどないものと考えられる。

金商業府令上の規制は、パブコメの段階において主観的要件が加えられたが、その理由は、金業者等の正当な業務行為が不必要に制約されることを避けるべきとする趣旨の意見を踏まえたものである。しかし、そもそも法人関係情報を有した金業者等又はその役職員が、業として顧客に対して取引を勧めて勧誘するといった行為に鑑みると、法人関係情報を背景として金融商品取引契約の締結を容易に誘引しようとするものであることは明白であり、このような不正な行為に主観的要件を設ける理由が存在しないことは、情報提供勧誘規制と同旨と考えられる。このような観点からは、金商業府令上の規制において主観的要件はあえて設ける必要はなかったものと思われる³⁹⁾。

なお、両規制ともに、情報を知っていることは要するものの、当該情報を相手方に伝達・提供することまでは要件とされていないことに留意が必要である⁴⁰⁾。

以上のように、両規制は相当部分において重

複することとなるが、その相違点もいくつかみられる。両規制に適用可能性のある金商業者等又はその役職員に対する行為規制としてみると、総じて金商法上の規制よりも金商業府令上の規制のほうがその適用範囲が広いことがわかる。そうだとすると、金商業府令において規制を定める意義が存在することとなる。

V. 金商業者等に対する規制加重の意義

これまでの考察によると、金商法上の規制と金商業府令上の規制は、相当部分において重複するものの、いくつかの点において相互に過不足が認められ、総じて金商業府令上の規制のほうがその適用範囲が広いことが明らかとなった。そのため、両規制を設ける意義は存在することとなる。ところで、何人もが規制主体となり得る金商法上の規制に加重して金商業者等に対して規制を課す理由はどのようなものであろうか。

この点に関し、重要事実と法人関係情報との違いに着目した次のような見解⁴¹⁾がみられる。すなわち、金商業府令上の規制は、重要事実⁴¹⁾に該当しない法人関係情報を利用した行為を禁止しようとするものであり、市場仲介者として市場の健全性を維持する上で重要な役割を担っている金商業者等を対象として、より厳格な規制を課すことにしたというものである。この見解は、重要事実は投資判断に著しい影響を及ぼすものであり、投資者間の不公平は顕著で、法令に違反した場合には、金商業者等に限らず違反者に刑事罰が適用されるところ、そもそも、重要事実も法人関係情報も、その情報の保有者と非保有者の間では情報の非対称性が存在するた

め、法人関係情報を利用した行為は、刑事罰を科すほどのものではないものの、依然として情報の非対称性を利用した不公正な取引であること自体に変わりはないとするものである。

すなわち、重要事実⁴¹⁾に該当しない法人関係情報である、例えば、投資者の投資判断に著しい影響を及ぼさないものの、ある程度投資判断に影響を及ぼすような情報を顧客に伝達・提供して勧誘をする行為については、金商法上の規制違反とはならないことから刑事罰又は課徴金は科されないものの、金商業府令上の規制違反として行政処分⁴²⁾の対象となる。このような行為についても、情報の非対称性を利用した不公正な取引であるので、市場の健全性を維持する上で重要な役割を担っている金商業者等に対し、より厳格な規制を課すことに意義があるとするものである。この考え方を敷衍すれば、例えば、重要事実の第一次情報受領者たる立場の金商業者等が、顧客に当該重要事実を伝達・提供して勧誘をする場合や、金商業者等が職務と無関係に重要事実を知って取引を勧めて勧誘する場合には、構成要件に該当しないため、金商法上の規制違反とはならないことから刑事罰や課徴金は科されないものの、金商業府令上の規制違反として行政処分の対象とすることに意味を有することとなる。すなわち、金商業府令上の規制は、これらの効果の実効性を図るために金商法上の規制の外延を広くとったものと評価できる⁴²⁾。

もっとも、金商業府令上の規制の適用に際し、あえて金商法上の規制との重複部分を排除する必要はないものと思われる。金商業者等に対する金融行政上のエンフォースメントは、柔軟かつ早期の対応が可能であるなどの特徴を有する⁴³⁾ことからすると、両規制の重複部分や金

商法上の規制のほうが広範囲である部分においても規制の意義は存在するためである。

インサイダー取引規制の趣旨は、上場会社等の会社関係者等は、投資者の投資判断に影響を及ぼすべき事実について、その発生に自ら関与し、又は容易に接近し得る立場にあり、そのような特別の立場にある者が、当該事実を知って、その公表前に当該発行会社の有価証券の取引を行うことは、一般投資家と比べ著しく有利となって極めて不公平であるとする直接的な理由と、このような取引が放置されれば、資本市場の公正性と信頼性が損なわれ、市場に対する投資者の信頼が失われることとなり、ひいては市場として果たすべき機能を果たし得なくなるという間接的な理由によって説明される⁴⁴⁾。そして、情報伝達・取引推奨規制も同様の趣旨から規制される。すなわち、健全で公正な資本市場の構築のためには、市場に対する信頼が不可欠であり、そのためには、金商業者等が担う機能が極めて重要となる。

市場仲介者たる金商業者等は、資本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。金商業者等の役職員が、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、単に当該金商業者等に対する不信が生じるだけでなく、我が国資本市場全体に対する信頼の失墜につながるおそれがあるとする既述のWG報告書の提言に、金商業者等に対する情報伝達・取引推奨規制加重の意義が集約されているものと考えられる。

注

- 1) 平成25年改正金商法中、1年以内に施行される部分に関して、本年1月24日に政令（金融商品取引法等の一部を改正する法律の施行期日を定める政令（政令第14号））、金融商品取引法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係政令の整備に関する政令（政令第15号）、2月14日に内閣府令（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等の一部を改正する内閣府令（内閣府令第7号））、金融商品取引法令に違反する行為を行った者の氏名等の公表に関する内閣府令（内閣府令第8号）がそれぞれ公布された。
- 2) 齊藤ほか [2013]、92-108頁参照。
- 3) 詳細は、荻野 [2014]、207-227頁参照。
- 4) 金融商品取引業者及び登録金融機関をいう（法34条）。
- 5) 通常の上場会社等の重要事実に係る情報伝達・取引推奨規制のほか公開買付け等事実に係る情報伝達・取引推奨規制（法167条の2第2項）も導入されたが、基本的には、両者ともに規制体系が同様であるため、上場会社等の重要事実に係る規制を中心に記述する。
- 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 [2012]「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）2頁参照。
- 7) 鈴木ほか [2013]、28頁参照。
- 8) 中村 [2013]、30頁参照。さらに、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及することは酷であるという判断があるとする見解がある（横山 [2013]、8頁）。
- 9) WG報告書3頁参照。
- 10) 荻野 [2014]、226頁参照。
- 11) 正確には、金商業者等が行う業務である仲介関連業務と募集等業務によって区分される。したがって、金商業者等であってもこれらの業務以外の業務に関し違反行為を行った場合には、一般の者と同様の課徴金額になると解される。
- 12) 特定有価証券等に係る法2条8項2号（有価証券等の売買、媒介、取次ぎ又は代理）又は3号（取引所金融商品市場における有価証券等の売買の委託の媒介、取次ぎ又は代理）に掲げる行為、同項4号（店頭デリバティブ取引の媒介、取次ぎ又は代理）に掲げる行為、同項10号（いわゆるPTS運営業務における有価証券の売買の媒介、取次ぎ又は代理）に掲げる行為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をいう（法175条の2第1項1号）。
- 13) 特定有価証券等に係る法2条8項9号に掲げる行為（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）に係る業務をいう（法175条の2第1項2号）。
- 14) WG報告書4頁参照。
- 15) 荻野 [2014]、221-224頁参照。
- 16) そのほかにも、金商業者等又はその役職員は、法人関係情報に基づいて自己の計算において取引をする行為（金商業府令117条1項16号）等が禁止されているほか、金商業者等の業務の運営の状況について、その取り扱う

- 法人関係情報に関する管理等について法人関係情報に係る不公正な取引の防止を図るための管理体制構築義務(同123条1項5号)が規制されている。
- 17) 神崎ほか [2012], 1284頁参照。
 - 18) 三國谷 [1990], 181頁参照。
 - 19) 金融庁 [2007]「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」(平成19年7月31日) 397-398頁参照。以下「平成19年バブコメ」という。
 - 20) 小長谷ほか [2014], 54頁参照。
 - 21) 具体的な適用事例については、証券取引等監視委員会ホームページ「バスケットクロウズの適用事例」参照。なお、上場会社等の子会社については法166条2項8号。
 - 22) 土持・榊原 [1996], 254頁参照。
 - 23) ほかに、法27条の2第1項に規定する公開買付け、これに準ずる株券等の買集め及び法27条の22の2第1項に規定する公開買付けの実施又は中止の決定に係る公表されていない情報をいう(金商業府令1条4項14号)。
 - 24) 両者を比較したものとして、小林・萬澤 [2011]。川口報告 [2013]。荻野 [2004], 63・66頁。
 - 25) もっとも、実際に事実と情報との違いに関し、それほど大きな違いはないとする見解もある(川口報告 [2013], 4・5頁参照)。
 - 26) 川口報告 [2013], 5・6頁参照。小林・萬澤 [2011], 33頁参照。
 - 27) 松尾 [2014a], 423頁参照。小林・萬澤 [2012], 145頁参照。
 - 28) 法166条4項。
 - 29) 法人関係情報は包括的な定義ゆえ、その範囲が不明確で広範であることから、金商業者等が法人関係情報に該当すると考える情報について、必ずしも金商法所定の公表措置がとられるとは限らないため、公表について柔軟に解さなければ、理論上、金商業者等は永久に法人関係情報を保有し、規制下に置かれてしまうなどの弊害が生じ得る(三浦 [2013], 146頁参照)。
 - 30) 法人関係情報の外延は明確でないため、これを過度に広範に解すると、予測可能性を損なって実務に萎縮効果を及ぼすとする(松尾 [2014a], 422頁)。
 - 31) 業概念については、松尾 [2014b], 4-10頁参照。
 - 32) 梅澤 [2013], 50頁参照。
 - 33) 勧誘は事実行為であり、その態様は千差万別であることから、金商法にはその定義規定は置かれていないとする(松尾 [2008], 22頁)。
 - 34) 伊藤 [2009], 291頁参照。
 - 35) 松尾ほか [2008], 212頁参照。
 - 36) 梅澤 [2013], 51頁参照。平成19年バブコメ397-398頁参照。木目田 [2010], 451頁参照。荻野 [2004], 63頁参照。
 - 37) 横畠 [1989], 122頁参照。
 - 38) 吉国ほか編 [2009] 参照。
 - 39) 金商業者等が、その顧客に対して、「法人関係情報に基づいて当該顧客に対し売買等をするを勧めて勧誘する」以上、よほど特別な事情がない限り、その法人関係情報の公表前に「売買等をさせることにより顧客に利益を得させ、又は当該顧客の損失の発生を回避させる目的」以外の目的が存在するとは、通常、考えにくい。その意味では、バブコメ修正前後の両者の間に、実態としてそれほど大きな差異はないように感じられるとする見解がある(横山 [2014], 11頁参照)。
 - 40) このことは、取引推奨をされた者又は取引推奨勧誘をされた者が、それに基づいて取引をした場合であっても必ずしもインサイダー取引には該当しないことを意味する。
 - 41) 川口報告 [2013], 6・7頁参照。
 - 42) 重要事実とは別異の法人関係情報を設けた意義は、その定義のみによる比較ではなく、規制全体としての枠組みで捉えることによって明らかとなる。
 - 43) 荻野 [2013], 31頁参照。
 - 44) 荻野 [2012], 7頁参照。

参 考 文 献

- 伊藤靖史 [2009]「適合性原則と勧誘」『同志社法学』61巻2号, 287-305頁
- 梅澤拓 [2013]「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, 42-57頁
- 荻野昭一 [2014]「情報伝達・取引推奨規制についての詳解と論点考察」『経済学研究』63巻2号, 207-227頁
- 荻野昭一 [2013]「金融商品取引法に基づく緊急差止命令の発令要件」『経済学研究』63巻1号, 5-34頁
- 荻野昭一 [2012]「インサイダー取引規制に係る決定事実とその判断基準」『経済学研究』62巻1号, 7-28頁
- 荻野昭一 [2004]「証券取引法改正を踏まえた証券取引等監視委員会の検査方針」『商事法務』1710号, 60-66頁
- 日本証券経済研究所金融商品取引法研究会研究記録〔川口恭弘報告〕[2013]「法人関係情報」44号
- 神崎克郎ほか [2012]『金融商品取引法』, 青林書院
- 木目田裕監修 [2010]『インサイダー取引規制の実務』, 商事法務
- 小長谷章人ほか [2014]「公募増資に関連したインサイダー取引事案を踏まえた対応、ファンド販売規制の見直し」『商事法務』2029号, 48-58頁

- 小林史治・萬澤陽子 [2011] 「法人関係情報」の範囲及び管理（上）—アメリカ合衆国における法制度との比較を通じた一考察—『証券経済研究』76巻, 27-39頁
- 小林史治・萬澤陽子 [2012] 「法人関係情報」の範囲及び管理（下）—アメリカ合衆国における法制度との比較を通じた一考察—『証券経済研究』77巻, 135-153頁
- 齊藤将彦ほか [2013] 「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, 92-108頁
- 鈴木克昌ほか [2013] 「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, 25-32頁
- 土持敏裕・榊原一夫 [1996] 『注解特別刑法補巻(2)』, 青林書院
- 中村聡 [2013] 「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, 28-41頁
- 松尾直彦 [2014a] 『金融商品取引法〔第3版〕』, 商事法務
- 松尾直彦 [2014b] 「金融商品取引業」の業概念に関する覚書『商事法務』2027号, 4-10頁
- 松尾直彦 [2008] 「金融商品取引法の解釈について」『金融法務事情』1831号, 14-24頁
- 松尾直彦ほか [2008] 「金融商品取引法の行為規制（下）」『別冊商事法務』318号, 209-228頁
- 三浦章生 [2013] 『金商法・行為規制の手引き』, 商事法務
- 三國谷勝範 [1990] 『インサイダー取引規制詳解』, 資本市場研究会
- 横畠裕介 [1989] 『逐条解説インサイダー取引規制と罰則』, 商事法務研究会
- 横山淳 [2014] 「情報伝達行為等に対する規制, 4月1日施行」『大和総研証券・金融取引の法制度』2014年3月12日号, 1-12頁
- 横山淳 [2013] 「情報伝達行為等に対するインサイダー規制」『大和総研証券・金融取引の法制度』2013年5月15日号, 1-15頁
- 吉国一郎ほか編 [2009] 『法令用語辞典第9次改訂版』, 学陽書房
(北海道大学大学院経済学研究科教授)