

CAPITAL MARKETS LEGAL UPDATE

CONTENTS

- 1 情報伝達・取引推奨行為に対する規制の導入
- 2 上場投資証券等に関するインサイダー取引規制の導入
- 3 その他の主要な改正

インサイダー規制に関する平成 25 年金商法の改正

弁護士 多賀 大輔 / 弁護士 鈴木 杏里

2013年6月12日、金融商品取引法等の一部を改正する法律(以下「改正法」という。)が成立し、同月19日に公布された。改正法の内容は多岐に亘るものの、とりわけインサイダー取引規制に関しては、近年の違反事案等を踏まえ、情報伝達・取引推奨行為に対する規制を導入し、投資法人の発行する投資証券等を新たに規制対象とし、課徴金額の計算方法を見直すなど、多くの企業等の内部管理態勢や取引実務に影響を与え得るものとなっている。かかるインサイダー取引規制に関する改正は、関係政府令とともに2014年4月1日付で施行されている。

本ニュースレターでは、改正法のうち、インサイダー取引規制の見直しに係る点につき、金融庁が公表した「情報伝達・取引推奨規制に関するQ&A」(2013年9月12日公表。以下「金融庁Q&A」という。)および関係政府令の規定を踏まえつつ概観したい。

1 情報伝達・取引推奨行為に対する規制の導入

従前、インサイダー取引規制は、一定の未公表の重要事実等を知った会社関係者や公開買付者等関係者等が株券等の売買等を行うことを禁止するものであり、これらの者がかかる重要事実等を他人に漏えいする行為自体は、インサイダー取引の教唆犯または幫助犯には該当し得るものの、独立の規制対象とはされていなかった。しかし、最近の違反事案において、会社関係者や公開買付者等関係者自身よりも、これらの者から情報を受領した者によるインサイダー取引が多く見られたこと等を背景に、情報伝達や取引推奨行為についても、不公正な取引が行われる蓋然性を高め、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るものとして、独立に規制対象とする必要性が指摘されていた。そこで改正法では、情報伝達・取引推奨行為についても、企業の通常の業務を阻害しないよう一定の要件を設けつつ、規制対象とすることとされた。

(1) 規制内容

(i) 規制対象者

会社関係者を対象とする情報伝達・取引推奨行為の禁止における規制対象者は、会社関係者(上場会社等と一定の関係(役職員、契約締結者等)を有する者)または元会社関係者であって、当該上場会社等に係る重要事実を職務等に関して知ったものと定められている。一般のインサイダー取引規制と異なり、第一次情報受領者は規制の対象となっていない。もっとも、例えばある法人が上場会社と契約を締結するに際して、当該法人の従業員が当該上場会社に関

する重要事実を知り、その事実を自身の上司に報告したような場合には、職務に関して報告を受けた上司も「会社関係者」に該当し、規制の対象となり得ることに留意が必要である。

(ii) 情報伝達・取引推奨行為

禁止の対象となる行為は、他人に対し、①重要事実を伝達すること(情報伝達行為)、または②重要事実の公表前に売買等をするを勧めること(取引推奨行為)である。②は、明示的に取引推奨を行った場合に限られず、実質的に判断され、例えば、顧客に対して早期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、規制違反となり得るものと説明されている(金融庁 Q&A(問 5)参照)。

(iii) 目的要件

情報伝達・取引推奨行為の規制対象は、行為者の主観的要件として、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①当該他人に利益を得させ、または②当該他人の損失の発生を回避させる目的がある場合(目的要件)に限定されており、立案担当者によれば、他人に取引を行わせることにより当該他人に利益を得させることを意欲して情報伝達をした場合など、結果発生に対する積極的な意思が認められる場合に限り、目的要件が肯定されるものと説明されている。したがって、例えば業務上必要な社内外の情報共有や投資家向けのいわゆる IR 活動は、通常、かかる要件を満たさず、規制の対象とならないと説明されている(金融庁 Q&A(問 1)(問 3)参照)。

(iv) 公開買付者等関係者による情報伝達・取引推奨行為

公開買付け等事実を職務等に関して知った公開買付者等関係者についても、当該公開買付け等事実に関して、同様の規制が新設された。

(2) エンフォースメント

規制の実効性を確保するため、情報伝達・取引推奨行為の規制についても、課徴金および刑事罰が設けられている。また、金商法の違反行為を行った者全般について、氏名等の公表措置が新たに導入された。

(i) 課徴金

課徴金の対象は、違反行為が行われた場合のうち、情報受領者または被推奨者が重要事実の公表前に売買等をした場合に限られ(取引要件)、当該売買等がインサイダー取引規制の対象から除外される場合には、情報伝達・取引推奨行為についても課徴金の対象から除外される。もっとも、仮に情報受領者・被推奨者が受領した重要事実に係る株券等の取引を行わず、したがって課徴金や後述の刑罰の対象とならない場合でも、情報伝達・取引推奨行為に係る規制違反には該当し得る。よって、違反の場合には法令順守義務などの問題となり、金融商品取引業者等がこのような行為を行った場合には、行政処分の対象となり得る。

課徴金額は、一般のインサイダー取引規制におけるのと同様、一般的・抽象的に想定される経済的利得相当額として定められている。有価証券の売買やその媒介等の仲介関連業務を行う者については、顧客に対する情報伝達等を行うことで顧客の評価を高め、手数料の確保等につながる可能性が高いことから、3 か月分の仲介関連業務の対価を課徴金として課すこととされ、有価証券の募集等に係る売りさばき業務を行う引受証券会社等については、仲介関連業務および引受け業務の対価等を基準とした課徴金額が定められた。その他の違反行為者については、情報受領者または被推奨者が売買等によって得た利得相当額の 2 分の 1 と定められた。

(ii) 罰則

刑事罰についても、課徴金と同様に取引要件が設けられている。刑事罰の水準は、一般のインサイダー取引規制違反の場合と同様に 5 年以下の懲役もしくは 5000 万円以下の罰金またはその併科であり、法人の両罰規定も適用される。

(iii) 氏名公表措置

さらに、公益または投資者保護のため必要かつ適当であると認めるときは、違反行為者の氏名等をインターネット等により一般に公表することができることとされた(これについては後述する。)

2 上場投資証券等に関するインサイダー取引規制の導入

従前、投資法人が発行する投資証券等は、原則としてインサイダー取引規制の対象とされていなかったが、J-REIT による公募増資やスポンサーの変更等、投資法人特有の事実により投資口価格が大きく変動する場合があるといった指摘がなされていた。そこで改正法は、投資証券等の取引も、その特性を踏まえつつ、インサイダー取引規制の対象にすることとした。

(1) 会社関係者の範囲

一般の株式会社については、発行者およびその親会社・子会社について、これらと一定の関係を有する者(役職員、契約締結者等)を会社関係者と定義し、規制対象となる取引主体の範囲を画しているのに対し、上場投資法人については、上記に加え、当該投資法人の資産運用会社または当該資産運用会社の特定関係法人と一定の関係を有する者も会社関係者に該当することとされた。特定関係法人については、政府令において具体的な要件が定められ、上場投資法人等の有価証券報告書等において、①資産運用会社の親会社として記載された会社、および②資産運用会社の利害関係人等(すなわち、親法人等、子法人等または特定個人株主)であって、上場投資法人等との間で不動産・不動産信託受益権の取得・譲渡等の一定の取引を行った法人として記載された者(いわゆるスポンサー企業等)がこれに該当することとされている。これに関連して、投資法人の有価証券届出書や有価証券報告書の様式が改正され、特定関係法人であることや、資産運用会社の親会社であること等の開示が求められるようになった。

(2) 重要事実

規制対象となる重要事実としては、投資法人に関する決定事実・発生事実・決算情報に加え、資産運用会社に関する決定事実・発生事実が規定され、投資法人に関するバスケット条項が置かれている。また内閣府令に軽微基準が定められている。

なお、上記に対応して、東京証券取引所の有価証券上場規程および同施行規則も2014年4月1日付で改正されている。

(3) 公表

公表の方法としては、投資法人または資産運用会社(公表主体は重要事実の類型に応じて定められている。)によるTDnetを通じた開示等が規定されており、かかる公表を行うことによりインサイダー取引規制が解除される。なお、資産運用会社の親会社等であるスポンサー企業が当該重要事実を公表してもインサイダー取引規制は解除されないことに留意が必要である。

(4) 公開買付者等関係者によるインサイダー取引

公開買付者等関係者が未公表の公開買付け等事実を知って投資法人の発行する投資証券等の買付け等・売付け等を行う行為も禁止対象とするよう、政令で定める「特定株券等」の定義等の改正がなされた。なお、前述のとおり、公開買付者等関係者による情報伝達・取引推奨行為も、改正法により禁止対象となる。

3 その他の主要な改正

その他、以下のとおり、近時の違反事案の傾向や金融・企業実務の実態に鑑みた見直しが行われている。

(1) 他人の計算による違反行為に対する課徴金の引き上げ

資産運用業者が「他人の計算」で違反行為を行った場合、従前は課徴金額の計算方法として「運用報酬額 1 か月分×運用財産総額に占める違反行為対象銘柄の総額の割合」が定められていたが、かかる金額では十分な抑止効果が期待できないとの指摘がなされていた。そこで、改正法は、資産運用業者の場合には、その違反行為が潜在顧客との関係構築・開拓につながり得る可能性があることから、かかる経済的利得を反映して、課徴金額を「運用報酬額の3か月分」に引き上げることとした。

(2) いわゆるククロ取引に係る適用除外

従前、未公表の重要事実を知っている一定の者の間で行われる相対取引(いわゆる「ククロ取引」)のうち、会社関係者を対象としたインサイダー取引規制については、文言上、会社関係者または第一次情報受領者の間の取引のみが適用除外とされ、第一次情報受領者と第二次情報受領者との間の取引については適用が除外されない規定となっていた。しかし、後者の場合にも情報の非対称性は解消されており、前者と異なる扱いをすべき必要性は低いと考えられることや、実務上も不都合が指摘されていたことから、第一次情報受領者・第二次情報受領者間の取引もインサイダー取引規制の適用除外とするよう改正された。なお、公開買付け等事実については、従前から第一次情報受領者・第二次情報受領者間の取引についても適用が除外されている。

(3) 公開買付者等関係者の範囲拡大

公開買付けの対象となる被買付会社については、従前、公開買付者等の契約締結者(金商法167条1項4号)に該当する場合に、被買付会社およびその役員等が「公開買付者等関係者」に該当して規制対象となる建付けとなっており、多くの課徴金事案は、公開買付者と被買付会社との守秘義務契約等に基づき、被買付会社およびその役員等を契約締結者と認定してきた。しかし、常にこれらの者が契約締結者と認定されるとは限らない一方で、被買付会社は予め公開買付者から公開買付けに関する事実を告げられることが一般的であり、未公表の事実を知り得る特別な立場にあると考えられるため、これらの者もインサイダー取引規制の対象に含めるべきとの指摘がなされていた。

そこで、改正法は、被買付会社およびその役員等を「公開買付者等関係者」に含めることとし、これらの者が公開買付者から公開買付け等事実の伝達を受けた場合(但し、役員等については職務等に関して伝達を受けた場合に限られる。)には、インサイダー取引規制の適用対象とすることとした。これにより、被買付会社からさらに公開買付け等事実の伝達を受けた者は、第一次情報受領者としてインサイダー取引規制の適用を受けることとなるため、M&A 実務等においては注意が必要となる場合がある。

(4) 公開買付け等事実の情報受領者に係る適用除外

公開買付者等関係者に係るインサイダー取引規制において、公開買付け等事実の情報受領者は、公開買付者等による公表が行われるまで、基本的に対象会社の株券等を買付けすることができない。そのため、実務上、公開買付けを行おうとする者が、競合他社に対しその公開買付けの予定を伝達することで、競合他社による買収を阻止する場合がある等の弊害が指摘されていた。そこで、改正法は、情報受領者であっても、インサイダー取引規制の趣旨から問題が少ないと考えられる場合には適用を除外することとし、具体的には、以下の2つの場合が定められた。

(i) 公開買付届出書等により情報を周知した場合

まず、公開買付者等関係者であって、職務等に関し公開買付け等の実施に関する事実を知った者から当該事実の伝達を受けた者(「特定公開買付者等関係者」)が公開買付けを行う場合に、その者が公開買付開始公告および公開買付届出書に伝達者の名称・当該事実の内容等を記載した場合には、適用除外することとされた。この場合には、情報受領者と一般投資家との情報の非対称性は解消されているという考慮に基づくものである。

(ii) 伝達後 6 か月を経過した場合

次に、①特定公開買付者等関係者(公開買付者等の役員等を除く。)または②特定公開買付者等関係者から公開買付け等の実施に関する事実の伝達を受けた者が株券等の買付けを行う場合に、①については当該事実を伝達により、または契約締結・交渉等に関し知った日から 6 か月を経過した場合、②については伝達を受けた日から 6 か月を経過した場合には、インサイダー取引規制の適用を除外することとされた。この場合には、当該情報の投資判断における有用性は失われたと認められるという考慮に基づくものである。

(5) 氏名公表措置

インサイダー取引規制のエンフォースメント措置として、課徴金および刑事罰が定められているが、改正法は、これに加え、公益または投資者保護のため必要かつ相当であると認めるときに、違反行為者の氏名等をインターネット等により一般に公表することができる旨の規定を導入した。立案担当者によれば、不公正取引に関する事案において、繰り返し違反行為を行う可能性が高いと考えられるものについて、取引の相手方となり得る者に対し注意喚起することで、将来的な違反行為を抑止することを意図したものと説明されている。なお、かかる措置は、インサイダー取引規制違反に限らず、他の不公正取引等の金商法違反または同法に基づく命令に違反する行為を行った者を適用対象としている。

(6) その他

改正法の基となっている金融審議会・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」(2012年12月25日公表)においては、いわゆる「知る前契約」「知る前計画」に係る適用除外につき、現行の個別列挙事由に該当しないものを捕捉し得るよう、より包括的な適用除外の規定を設けるとともに、ガイドライン等により一定の基準を示すことが提言されていたが、今回の改正法および政府令には対応する規定は設けられていない。この点については、今後の動向に引き続き注視する必要があるものと思われる。

また、改正法においては、投資法人の資金調達・資本政策手段の多様化を図るための一連の見直しとして、投資主との合意による自己投資口の取得やライツ・オフリングの制度が導入されている。かかる改正の施行に合わせ、これら自己投資口の取得等の事実も、投資法人等の投資証券等に係るインサイダー取引規制に係る重要事実として追加されるが、かかる改正の施行は公布(2013年6月19日)後1年6か月以内の日とされ、現時点では未定である。

□ 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、当事務所の多賀大輔(daisuke.taga@amt-law.com)又は鈴木杏里(anri.suzuki@amt-law.com)までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。

□ Capital Markets Legal Update
担当パートナー： 多賀大輔、広瀬卓生、吉井一浩、福田直邦
本ニュースレターの配信又はその停止をご希望の場合には、お手数ですが、cm-newsletter@amt-law.comまでご連絡下さいますようお願い申し上げます。

□ 本ニュースレターのバックナンバーは、
<http://www.amt-law.com/bulletins10.html>にてご覧いただけます。



CONTACT INFORMATION

アンダーソン・毛利・友常法律事務所

〒107-0051
東京都港区元赤坂一丁目2番7号
赤坂Kタワー

Tel: 03-6888-1000 (代表)

Email: inquiry@amt-law.com

URL: <http://www.amt-law.com/>