

## 論 点 メ モ ( 4 )

項 目	論 点	備 考
<p>I. 市場仲介業務を担う者の情報伝達・取引推奨行為に関する規制</p> <p>1. これまでの議論等</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 第3回WGでは、主に次のような議論が行われた。 <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 市場仲介業者は、公正な市場を確保することに責務を負っており、一般の投資家と比べて重い処罰の対象とすることは考えられる。</li> <li>・ 本来であれば、業法や自主規制等で対処すべき問題のようにも思われるが、それらが十分にワークしていないというのであれば、法規制をすることもあり得る。</li> <li>・ 証券会社に対しては業規制が存在しており、それに加えて重畳的に過度の規制を設けることは厳し過ぎるのではないか。</li> </ul> </li> <li>● また、市場仲介業務を担う者であっても、主観的要件がない場合や情報伝達・取引推奨が取引に結びつかないような場合にまで処罰の対象とすることは、市場仲介業務に萎縮効果が生じ、本来必要な情報の流通まで妨げることになるのではないかと指摘もある。</li> </ul>	

## 2. 論点

### 〔市場仲介業務を担う者の性質〕

- 証券市場がその機能を十全に発揮するためには、公正な取引環境が備わり、市場に対する投資家の信頼が確保されていることが不可欠。

上場株券等の仲介業務を担う者(以下「仲介業者」)は、このような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・透明性に対する投資家の信頼を損なうことのないよう業務を遂行すべき立場にあるのではないか。

- このような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のではないか。
- 一方、仲介業者については、業規制や自主規制により法人関係情報の管理に関する一定のルールが存在している。また、情報伝達・取引推奨行為に対する規制が過重なものとなることによって、市場仲介業務に萎縮効果が生じ、必要な情報の流通に支障を来たすこととなれば、かえって証券市場の機能を低下させ、有価証券の円滑な取引を妨げることになり得ることも留意する必要がある。

	<p>[情報伝達・取引推奨行為に対する規制]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 上記を踏まえ、仲介業者の役職員の情報伝達・取引推奨行為については、一般の会社関係者と同様の主観的要件や情報伝達・取引推奨の結果としての取引要件を設けることとした上で、上述のような仲介業者の役割の重要性等に鑑み、違反行為に対するエンフォースメント手段については、より実効性のある抑止が図られるよう検討すべきと考えるが、どうか。</li> <li>● 例えば、仲介業者の役職員がその職務に関し不正な情報伝達・取引推奨を行い、インサイダー取引等を引き起こした場合の課徴金額については、当該職務に関連して得られた収益に基づいて算出することを検討すべきではないか。</li> <li>● また、仲介業者の役職員がその職務に関し違反行為を行った場合、課徴金の対象は、実際に情報伝達・取引推奨を行った役職員ではなく、当該仲介業者となる。この場合、当該役職員は違反行為を繰り返すおそれもあることに鑑み、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する観点から、当該役職員（補助的な役割を担った者を除く）の氏名を明らかにすることが考えられるのではないか。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 仲介業者は、情報伝達・取引推奨行為により、幅広い利得（引受手数料・売買手数料など）を得ることが典型的に考えられる。</li> </ul>
--	--	---

- |  |  |  |
|--|--|--|
|  | <ul style="list-style-type: none"><li>● なお、仲介業者の役職員は、上述の主観的要件や情報伝達・取引推奨の結果としての取引要件に該当するか否かにかかわらず、その業務の推進等を図るため不当に情報伝達・取引推奨することがあってはならないと考えられる。この点については、現行の業規制では、法人関係情報を提供した勧誘が禁止されており、基本的には、このような業規制により、そうした行為の抑止が図られていくべきではないか(ただし、今回導入する情報伝達・取引推奨行為に対する規制との整合性の確保は必要)。</li></ul> |  |
|--|--|--|

<p>Ⅱ. エンフォースメント</p> <p>1. 重要事実の要求行為</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 近時の公募増資に関連するインサイダー取引事案においては、ヘッジファンドのファンド・マネジャーが、証券会社のブローカー評価に基づき取引発注分量等を決定することを背景に、証券会社に対する影響力を強め、証券会社に対しいわゆる「耳寄り情報」の提供を継続・反復して求めていたことが認められている。</li> <li>● 他方、重要事実の要求行為は、それにより情報を得て取引を行えばインサイダー取引規制の違反となるものであり、インサイダー取引の予備的な行為としての性格に過ぎないとも考えられる。 また、投資家が、有価証券投資を行う上で、証券会社の営業職員に対し、有益な投資情報や銘柄の推薦を求めることは一般的にありえ、通常の実行を萎縮させないよう配慮が必要との指摘もある。</li> <li>● これらを踏まえると、 <ul style="list-style-type: none"> <li>① 「重要事実の要求行為」自体を直接的に罰則等の対象とすることについては慎重に考える必要があるのではないか。</li> <li>② 同時に、違反行為の抑止の観点から、特定の運用担当者が取引上の立場を利用して要求行為を行い、これがインサイダー取引につながったことに着目した適切な違反抑止策を検討する必要があるのではないか。</li> </ul> </li> </ul>	
---	--	--

	<p>〔論点〕</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● これらを踏まえ、機関投資家等の運用担当者等による違反抑止を図るため、取引上の立場を利用して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悪質性の強い課徴金事案についても、違反行為において中心的な役割を担った者等の氏名を明らかにし、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していくことが考えられるのではないか。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 現在、課徴金事案において個人名の公表は行っていない。機関投資家等の運用担当者等によるインサイダー取引については、法人である機関投資家等に対して課徴金が課され、当該運用担当者等の氏名は公表されない。</li> </ul>
<p>2. その他一般的に公表をすべきケース</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 上記のケース以外についても、インサイダー取引など不公正取引を反復して行った者については、違反行為を繰り返すおそれがあることに鑑み、違反行為を行った個人名も明らかにし、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していくことが考えられるのではないか。</li> </ul>	