

取引推奨規制～SESCが注意喚起

証券取引等監視委員会（SESC）は、取引推奨規制に関する注意を上場企業や市場関係者に促している。新型コロナウイルス感染拡大の影響で、経済環境が大きく変わり、上場企業においても事業再編に係わる企業買収・売却や資本提携など株価に大きな影響を及ぼす重要事実（TOBを含む）が増加することが予想される為だ。

取引推奨規制は、金商法第167条の2（未公表の重要事実の伝達等の禁止）に定義されており、会社関係者や公開買付等関係者が未公表の重要事実や公開買付情報を利用して、他人に利益を得させたり損失を回避させる目的で取引を勧めることを禁止している。この規制は2014年5月から施行されているが、制度導入の背景としてはリーマンショック後の2010年～2011年にかけて、上場大企業の大型公募増資が相次いだ時期に、未公表の増資情報が主幹事証券などから一部機関投資家等に漏れた増資インサイダー事件があった。

今回、マスコミなどで取引推奨規制が注目されたのは、昨年12月に逮捕されたドンキホーテホールディングス（現パン・パシフィック・インターナショナルホールディングス）の前社長に対して、本年4月27日に「市場の公平性や一般投資家の信頼を大きく害した」として有罪判決が言い渡されたことによる。この事件の公判の過程で、その内容が広く知られることとなったが、同社が事業拡大の為に仕掛けたユニグループ・ホールディングスの買収の為にTOB（2018年10月11日公表）が行われた際に、前社長が知人に対して同社株式（ドンキ株）の購入を勧めたことが取引推奨規制違反とされた。前社長は、知人に対してTOBや重要事実などの内容は伝えず、TOB公表前まで大きく同社株式を購入することを複数回勧めたとされ、知人はこの取引により6,900万円の利益を上げたことが明らかになっている。

ここで注意しなければならない事は、この事案において、もし前社長が知人に対して未公表のTOB内容やユニグループとの経営統合などの

重要事実を伝えていた場合、通常のインサイダー取引として、情報提供者である前社長も株式取引を行った知人も規制の対象となる。しかし、この事案では、前社長が重要事実等を伝えておらず、知人に利益を得させる目的で強く同社株式購入を勧めたことが取引推奨規制違反とされ、懲役2年、執行猶予4年（求刑懲役2年）の判決となった。なお、取引を強く推奨されて実際の取引を行った知人は、具体的な重要事実内容は知らなかったとされ取引推奨規制の対象とはなっていない。

前社長は取引推奨規制を知らなかったとされているが、取引推奨を受けた知人にとっては経営者自らが期日（TOB公表予定日）を示して購入を推奨することは株式取得による利益機会を容易に想起させるものであり、この推奨行為により利益を得るであろう知人から、何らかのメリットを期待していたとされても否定しにくい。このことは、企業の経営者のみならず、上場企業のファイナンスやM&Aに関与する証券会社や土業にも言えることで、重要情報等の入手が容易な立場にある場合、取引推奨規制への十分な配慮が必要だ。

この取引推奨規制は導入されてから7年経過したが、昨年6月にSESCより公表された「金融商品取引法における課徴金事例集～不正取引編～」によると、同規制違反の勧告が急増中で、違反したものの24名の課徴金合計が3,423万円となっており、推奨された者の株式売買による利益より取引推奨者に課せられる課徴金額が多い場合もあるとされた。上記のドンキ事案が明らかになって以降、取引所などへの取引推奨規制に関する講習要請が上場会社から増加しているが、市場仲介者である証券会社にとっても、上場企業及び投資家に対して、重要情報の管理・インサイダー取引や取引推奨規制への対応を、ケーススタディを伴って示していくことが求められている。

取引推奨規制の概要

