

インサイダー取引規制の近時の動向 ～情報伝達・取引推奨規制の再考～

執筆者：弁護士 日比 慎

August 2019

In brief

本年 6 月に証券取引等監視委員会が公表した資料によると、情報伝達・取引推奨規制違反を理由とする事案への課徴金勧告が活発化する傾向が見られます。特に、取引推奨規制違反を理由とする事案が複数勧告されていますが、同規制については、インサイダー取引規制により従来から規制されてきた行為とは異なる性質があり、そのために上場会社のインサイダー取引管理態勢に不備が存在する可能性があります。今回のニュースレターでは、インサイダー取引規制の近時の動向を見たとうえで、情報伝達・取引推奨規制の概要と上場会社が採るべき対応について解説します。

In detail

1. インサイダー取引の課徴金勧告事案の傾向

証券取引等監視委員会が本件 6 月に公表した課徴金事例集¹によると、2018 年度におけるインサイダー取引の課徴金勧告事案の特徴として、次の 3 点が挙げられています。

- 「会社の分割」「事業の譲渡」を重要事実として初めて適用
- 上場会社の役員自らが、情報伝達・取引推奨規制違反となる情報伝達を行った事案を勧告
- 取引推奨規制違反のみを行った事案を複数勧告

これらの特徴のうち 2 点に関連する情報伝達・取引推奨規制(以下、「本規制」といいます。)は、公募増資に関連したインサイダー取引の課徴金勧告等を受け、2013 年の金融商品取引法改正(2014 年 4 月施行)により導入された規制ですが、2015 年度に 3 件の課徴金勧告が出されて以来、現在までに 19 件の課徴金勧告がなされています。勧告件数自体は、大きく増減していませんが、これまで情報伝達行為が違反事由とされた事案が大半を占めていたところ、2018 年度は、上記のとおり取引推奨行為のみを違反事由とする事案が 3 件勧告されたという特徴があります。本規制については、施行から既に 5 年以上経過しているものの、これに対応したインサイダー取引管理態勢を敷くことができていない会社も未だ少なくないように思われます。そこで、2. において本規制の概要を改めて確認し、3. にてインサイダー取引管理態勢上の留意点について解説します。

¹ 2019 年 6 月、証券取引等監視委員会事務局「金融商品取引法における課徴金事例集～不正取引編～」
(https://www.fsa.go.jp/sesc/jirei/torichou/20190620/jirei_R01.pdf)

2. 情報伝達・取引推奨規制の概要

(1) 概要

本規制は、未公表の重要事実または公開買付け等事実(金融商品取引法(以下、「金商法」といいます。)166条2項、167条2項。以下、総称して「重要事実等」といいます。)を職務により知った会社関係者・公開買付者等関係者が、他人に対して、公表前に取引させることにより利益を得させるか損失を回避させる目的をもって、情報の伝達または取引の推奨を行うことを禁止するものです(金商法167条の2、175条の2)。情報伝達・取引推奨を受けた者が公表前に取引を行った場合、情報伝達・取引推奨を行った者も刑事罰・課徴金の対象とされます(金商法197条の2)。

(2) 規制対象者

本規制の対象者は、その職務等に関して重要事実等を知った会社関係者・公開買付者等関係者(退職等により会社関係者に該当しなくなった者もその後1年間、公開買付者等関係者に該当しなくなった者もその後6か月間は、それぞれ規制の対象となります。金商法166条1項柱書後段、167条1項柱書後段)であり、インサイダー取引規制の規制対象者と基本的に同様です。職務等に関して知った場合に限られることも同様ですが、「職務に関し」は広く解釈されることから、会社内で会社関係者から重要事実等の伝達を受けた他の役職員が他人に対して重要事実等の伝達等を行う場合も規制対象になると考えられています²。

一方、いわゆる情報受領者は、規制対象に含まれておらず、この点でインサイダー取引規制の規制対象者の範囲と異なることになります。

(3) 規制行為

会社関係者・公開買付者等関係者が、職務等に関して知った重要事実等を他人に対して伝達すること(以下、「情報伝達行為」といいます。)、または、他人に対して公表前に売買等³をすることを勧めること(以下、「取引推奨行為」といいます。))が本規制によって禁止される行為となります。相手方となる他人については特に限定はされていません。

情報伝達行為は、従来のインサイダー取引規制における情報受領者に対する重要事実等の伝達行為と同義と考えられています。一方、取引推奨行為は、職務等に関し知った重要事実等の公表前に売買等を勧めるのみであり、重要事実等の伝達を要しないとされる点で、従来のインサイダー取引規制における規制行為とは異なるものとなっています。

(4) 目的

本規制は、公表前に売買等をさせることにより他人に利益を得させる目的、または、公表前に売買等をさせることにより他人の損失の発生を回避させる目的、のいずれかの目的が存在する場合のみを対象としています。IR活動や業務提携交渉をはじめとする上場会社における種々の情報のやり取りに支障をきたすことを避けるために要件とされたものです。

この目的要件によって、投資家向けのIR活動における取引推奨行為や、いわゆるクロクロ取引のようなインサイダー取引規制の適用除外取引を行うための情報伝達行為については、本規制の対象とはならないこととなります。

² 2013年9月12日、金融庁「情報伝達・取引推奨規制に関するQ&A(金融商品取引法167条の2関係)」(<https://www.fsa.go.jp/news/25/syouken/20130912-1/01.pdf>)問1参照

³ 公開買付者等関係者については、公開買付け等の実施に関する事実を知った場合には買付け等の推奨が、公開買付け等の中止に関する事実を知った場合には売付け等の推奨がそれぞれ規制されます。

(5) 情報伝達・取引推奨を受けた者による取引

違反行為によって情報伝達・取引推奨を受けた者が公表前に売買等⁴を行うことが、課徴金・刑事罰の要件とされています。なお、かかる者が行った取引がインサイダー取引規制の適用除外取引に該当する場合は、課徴金・刑事罰の対象とはなりません(金商法 175 条の 2、197 条の 2 第 14 号、15 号)。

この取引要件も、上場会社の通常の業務等の過程で行われる情報伝達行為、取引推奨行為に支障をきたすことを避ける観点から設けられたとされています。もともと、重要事実等の公表前に取引がなされなければ、課徴金・刑事罰の対象とはなりませんが、この場合も情報伝達行為、取引推奨行為が違法であることには変わりがなく、例えば、金融商品取引業者等がかかる行為を行った場合には行政処分の対象となりえ、上場会社の役職員がかかる行為を行った場合には、当該会社の社内規則違反の可能性があると指摘されています⁵。

3. 情報伝達・取引推奨規制に関連したインサイダー取引管理態勢の状況と必要な対応

2018 年度の勧告事案のうち上場会社の役職員が関係したインサイダー取引や情報伝達・取引推奨が行われた上場会社について、証券取引等監視委員会が実施したインサイダー取引管理態勢に関する検証結果からは、本規制への対応に関して、次のような問題点が見られます。

(1) インサイダー取引管理規程

まず、インサイダー取引管理規程の有無、内容については、全社が社内規程を定めており、職務上不要な重要事実等の伝達の禁止については規程上に記載があるものの、取引推奨規制についての記載がない会社が多数に上るとされています。これは、重要事実等の伝達については、職務上不要な伝達の禁止に加え、社外への職務上必要な伝達に際しての具体的なインサイダー取引防止策についても社内規程において規定している会社が多数であることと対照的な結果となっています。重要事実等の伝達に関しては、情報伝達規制の導入以前から、情報受領者によるインサイダー取引を防止する観点や機密性の高い情報の社内での管理、社外への流出防止といった観点からも、インサイダー取引管理規程等において重要事実の伝達を規制する規定が設けられてきた結果、少なくともインサイダー取引管理規程上は、情報伝達規制にも対応することが出来ていたのではないかと推察されます。これに対して、取引推奨規制については、前述のとおり、重要事実等を伝達することなく取引の推奨のみを行う行為を規制するという点で、従来のインサイダー取引規制とは異なる特徴があります。インサイダー取引管理規程においても、従来、重要事実等の情報管理に関する規定と売買管理に関する規定とがその中心を占めており、取引推奨行為そのものを規制する規定は置かれてこなかったと考えられます⁶。そのため、2013 年の金商法改正に際しての見直しが十分になされなかった会社のインサイダー取引管理規程においては、未対応のままとなっている可能性があります。証券取引等監視委員会の検証は、あくまでも実際にインサイダー取引規制違反が問題となった上場会社に限ったものですので、上場会社一般に直ちに同様の問題が存在するというわけではありません。しかしながら、日本取引所自主規制法人等が行った上場会社へのアンケート調査においても、本規制に対応したインサイダー取引管理規程を制定している会社は 30%弱にとどまるとの結果が出ています⁷。

⁴ 公開買付け等事実の場合には、公開買付け等の実施に関する事実の伝達もしくは買付け等を勧められた者が公表前に買付け等を行ったこと、または、公開買付け等の中止に関する事実の伝達もしくは売付け等を勧められた者が公表前に売付け等を行ったことがそれぞれ要件となります。

⁵ 前掲注 2、情報伝達・取引推奨規制 Q&A 問 6 参照

⁶ なお、本規制の導入以前においても、取引推奨行為について教唆犯や幫助犯として刑事罰が課される可能性はありましたが、実際には情報伝達行為について若干の事例があるのみです。

⁷ 日本取引所自主規制法人等が上場会社約 2000 社に対して 2016 年に行ったアンケートの調査報告書(2016 年 10 月、日本取引所自主規制法人等「第 4 回全国上場会社インサイダー取引管理アンケート 調査報告書」)

(https://www.jpex.co.jp/regulation/public/nlsgeu000001igbj-att/1-07enquete_pdf_04.pdf)では、情報伝達・取引推奨

(2) 社内研修等の実施

インサイダー取引防止規程が適切に制定されていても、実際に役職員がインサイダー取引に対する意識を有していなければ、意図的なインサイダー取引を防止することは困難です。そのため、社内研修等により役職員のインサイダー取引規制への理解と意識を高めることが重要となります。この点、証券取引等監視委員会の検証では、インサイダー取引防止のための社内研修については、入社時及び年に一度実施している会社がある一方で、入社時のみの実施、一部の役職員に対してのみ実施、メールによる周知のみなど、会社によって様々な状況にあると指摘されています。この検証では、社内研修における情報伝達行為及び取引推奨行為についての言及の有無については触れていませんが、日本取引所自主規制法人等のアンケート調査⁸では、取引推奨行為が違法となりうることの注意喚起を行った会社は30%弱にとどまっており、取引推奨行為について社内研修等で役職員に対する周知が行われていない会社が少なくないことが推察されます。

(3) 今後の対応

このような状況を踏まえ、これまでインサイダー取引管理規程の見直しをあまり行っていない上場会社においては、本規制の観点からのインサイダー取引管理規程の見直しを行うことが必要となります。各社により規程内容の状況は様々ですが、上記のとおり取引推奨行為の禁止が見直しの中心として想定されます。また、取引推奨行為は、従来からインサイダー取引防止の観点に加え、機密情報の管理という観点からも役職員に対する意識付けがされてきたと考えられる重要事実等の伝達の禁止とは異なる性質のもので、社内研修等により、たとえ重要事実等を伝えなくとも取引推奨行為を行っただけで違法行為となり得ること、取引を行った者、本人、会社のいずれも証券取引等監視委員会の調査の対象となることなどを役職員に対して十分に周知することが重要となります。

4. おわりに

以上、インサイダー取引規制の近時の動向と、情報伝達・取引推奨規制の確認を行いました。インサイダー取引が行われると違反行為者のみならず、社内の関係者、情報伝達先など広範な者が証券取引等監視委員会の検査・調査の対象となり、違反行為者本人が課徴金等の制裁を受けるのみならず、不十分な管理態勢に起因して会社のレピュテーションリスクにもつながりかねません。課徴金勧告事案が増加している取引推奨行為については、従来のインサイダー取引防止策ではカバーしきれないおそれがありますので、インサイダー取引管理規程の見直し、社内研修の実施等の対策により、効果的に防止を図っていくことが必要となります。インサイダー取引は、違反行為者本人と会社との双方にとって失うものが大きい結果を招きます。そのような事態を防止するために改めてインサイダー取引管理態勢の見直しをご検討ください。

のいずれも禁止されることをインサイダー取引管理規程で明示した会社が29.7%に、取引推奨について違法とされる場合があることの注意喚起を行った会社が29.4%にそれぞれとどまっています。同アンケートでは、情報伝達または取引推奨のいずれかのみをインサイダー取引管理規程で禁止するケースや、注意喚起するケースも挙げられていますが、いずれも情報伝達に比べて取引推奨に対する対応がなされていない結果となっています。また、インサイダー取引管理規程の作成に際して、「内部者取引管理規程事例集」(https://www.jpex.co.jp/regulation/public/nlsgeu000001iqbj-att/1-04index_pdf_08.pdf)は、大変参考になる資料ですが、情報伝達・取引推奨規制導入以前に作成されたものであり、同規制に関する事例が扱われていないことに注意を要します。

⁸ 前掲注7

Let's talk

より詳しい情報、または個別案件への取り組みにつきましては、当法人の貴社担当者もしくは下記までお問い合わせください。

PwC 弁護士法人

〒100-6015 東京都千代田区霞が関 3 丁目 2 番 5 号 霞が関ビル

電話：03-5251-2600(代表)

Email: pwcjapan.legal@jp.pwclegal.com

www.pwc.com/jp/legal

- PwC ネットワークは、世界 90 カ国に約 3,500 名の弁護士を擁しており、幅広いリーガルサービスを提供しています。PwC 弁護士法人も、グローバルネットワークを有効に活用した法務サービスを提供し、PwC Japan 全体のクライアントのニーズに応じていきます。
- PwC Japan は、PwC ネットワークの各法人が提供するコンサルティング、会計監査、および税務などの業務とともに、PwC 弁護士法人から、法務サービスを、企業の皆様に提供します。

弁護士

日比 慎

03-5251-2746

makoto.hibi@pwc.com

本書は法的助言を目的とするものではなく、プロフェッショナルによるコンサルティングの代替となるものではありません。個別の案件については各案件の状況に応じて弁護士・税理士の助言を求めて頂く必要があります。また、本書における意見に亘る部分は筆者らの個人的見解であり、当弁護士法人の見解ではありません。

© 2019 PwC 弁護士法人 無断複写・転載を禁じます。

PwC とはメンバーファームである PwC 弁護士法人、または日本における PwC メンバーファームおよび(または)その指定子会社または PwC のネットワークを指しています。各メンバーファームおよび子会社は、別組織となっています。詳細は www.pwc.com/structure をご覧ください。