

▼INDEX

- 1 大証ウェブサイトサーバメンテナンスのお知らせ
- 2 新規上場セレモニーのご案内
- 3 個人投資家向け合同 IR 説明会「JASDAQ Value IR Square」を開催します！
- 4 新着アナリストレポートのご案内
- 5 上場会社動画配信情報
- 6 証券取引等監視委員会コラム

※ 以下については、証券取引等監視委員会のホームページ掲載にあたり、上記目次の6.を抜粋しております。

6 証券取引等監視委員会コラム

平成 23 年度のインサイダー取引について(その 2)

前回、23 年度(23 年 4 月から 24 年 3 月)の間のインサイダー取引による課徴金勧告、刑事告発の件数をご紹介するとともに、件数以上に、社会的な影響、もしくはインサイダー取引規制の本義に関わるような事案が多発した年度と考えられる旨述べさせていただきました。

関連して、そもそもインサイダー取引の保護法益については、諸説あるが、証券市場の公正性と健全性に対する投資者の信頼の確保にあると考えられていること、すなわち、会社関係者等で、投資者の投資判断に影響を及ぼすべき事実の発生に自ら関与し、または当該事実に係る情報を容易に入手しえる者が、それら情報が未公表の段階でこれを知りながら、会社の発行する有価証券に係る取引を行えば、情報を知りえない投資者に対して不公平であり、市場の公正性と健全性が失われるため、会社関係者または第一次情報受領者によるインサイダー取引が禁止されていることを述べさせていただき、この規制の本義に鑑み、経済産業省大臣官房審議官によるインサイダー取引の悪質性、告発の意義等について述べさせていただく旨申し上げた。

さて、そもそもインサイダー規制の対象者となる「会社関係者」とは、誰が該当するのであろうか。金商法第 166 条 1 項は、各号において、該当者を個別に列挙している。

- (1) 上場会社等の役員，代理人，使用人その他従業者
- (2) 会計帳簿等の閲覧請求権を有する株主・普通出資者・親会社社員
- (3) 当該上場会社等に法令に基づく権限を有する者
- (4) 当該上場会社等と契約を締結している者または締結の交渉をしている者であって当該上場会社等の役員等以外の者
- (5) (2)又は(4)に掲げる者であって法人であるものの役員等が，該当する。

このうち，先に述べたインサイダー取引規制の保護法益等に鑑み，端的に「あってはならない」と感じられるのは，(1)であろう。イメージとしては，会社の業績不振による業績下方修正の公表前に，当該会社社長が自社株を売り抜けるような行為は，一般投資家のみならず，企業従業員をも背信する，上場会社のトップとして資質を問われる行為であることは，論をまたないであろう。こうした個人は，厳しく処断されるとともに，これを防止できなかった上場企業の管理体制も問われる(上場企業にふさわしいか)こととなる。

この点については，小職が，課徴金検査を担当していた平成18年に，当時のジャスダック市場に上場していた兵庫県姫路市の化学メーカーへの課徴金納付命令事件が，思い出される。インサイダー規制は，法令をお読みいただければお分かりの通り，その行為者を規制するものである。しかし，課徴金の場合，その資金及び利得が法人によるものであれば，法人が課徴金の対象となる。この案件では，役員が，会社の資金で，株式分割公表前に自社株を買い付けて利益を得た，という「上場企業の資質」に関わる事案であった。この案件には，「オチ」がついており，謝罪記者会見で，代表権のない者が「私がやりました」と述べたために，報道陣が混乱し，代表権のない者が行為者なのに何故会社が課徴金対象になるのか，と小職が質問攻めにあった。答えは自明であるし，武士の情けとして，社名を明示するようなことはしないが，現在も，この会社の経営陣は変わりがないようである。上場会社にふさわしい自浄作用と取引所の適正な上場管理の継続を期待したい。

さて，このように，上場企業には，それにふさわしい情報管理体制が必須であり，それが満たされない場合，行為者が処断されるとともに，上場企業の資質も問われる訳であるが，上場企業が厳正に情報管理をしているにも関わらず，いや，言い方を変えれば，上場企業からすれば，防ぎようのない形で情報を入手できる者がいる。それが，先の(3)にあたる者であり，上場企業への認可，検査，調査等の権限をもつ者，具体的には官公庁等従事者がこれにあたる。こうした者が，いわば法令に基づく自らの権限を悪用して，公表前に得た情報で利得を得ているとすると，これは上場企業の資質どころか，資本市場を運営する，我が国のシステムそのものに対し，

世界から懐疑の目を持って見られることとなる。往々にして、資本市場は形だけ作ったものの、それに携わる公務員が、こうした行為を働いて処断される例は、発展途上国では見られるところであるが、そうした国の市場に、諸外国から投資資金が信頼を持って集まることはない。

経済産業省大臣官房審議官によるインサイダー取引については、今後、公判過程に移るため、これ以上の詳細には立ち至らないが、告発した当方としても、こうした事案が再び発生したことは、我が国資本市場の公正性・健全性に対する信任をゆるがせるものとして、本当に残念でならない。

当委員会事務局も、平成 22 年 7 月に公表した、「株式公開買付等に係る実務とインサイダー取引のリスク」(<http://www.fsa.go.jp/sesc/torikumi/20100715-1.pdf>)において、株式公開買付けに関与する関係者ごとに、インサイダー取引のリスクを分析し、そのための対策の提言を行ったが、その中でも、「買付者・対象者が規制業種であったときの監督官庁、公開買付届出書等の事前相談に関連した財務局」を例示して、これらの者にリスクが所在することを自覚した対応を求めているところである。起きてしまった事案はともかく、二度とこうした事案が発生しないよう、小職も公務員の一員として、自省し、また、同僚の自省を求めたいと考えている。

今回は、このほかにも、資本市場の運営上、欠くべからざる重要なプレーヤーによるインサイダー事案が昨年度発生したことから、それらについて、その問題点を明らかにし、警鐘をならさせていただくこととしたい。

*文中、意見に関わる部分は、筆者の個人的見解です。

☆著者紹介 寺田 達史

岐阜県出身 1984 年東大法学部卒業後、大蔵省(当時)に入省。金融庁総務企画局、証券取引等監視委員会、検査局勤務を経て、2009 年金融庁総務企画局市場課長。2010 年 7 月 30 日より現職(証券取引等監視委員会事務局総務課長)

■証券取引等監視委員会ホームページ

<http://www.fsa.go.jp/sesc/>

■証券取引等監視委員会では、新着情報やその活動状況を掲載したメールマガジンを配信しております。

<http://www.fsa.go.jp/sesc/message/index.htm>