

東京株式懇話会 講演会

—内部者取引規制と

上場会社の内部管理態勢—

平成28年4月6日

証券取引等監視委員会事務局

取引調査課長 下畑 孝行

目次

- I インサイダー取引規制の概要
- II 未然防止の重要性と関係者による取組み
- III 最近の課徴金勧告の状況と上場会社の内部管理態勢

I . インサイダー取引規制の概要

○ 金融商品取引法第166条第1項(抜粋)

会社関係者であつて、上場会社等に係る業務等に関する重要事実を知つたものは、当該業務等に関する重要事実の公表がされた後でなければ、当該上場会社等の特定有価証券等に係る売買等をしてはならない。

- ◆ 罰則: 5年以下の懲役、500万円以下の罰金
(法人両罰規定: 5億円以下の罰金)、没収・追徴
- ◆ 課徴金: 一般的抽象的に想定しうる経済的利得相当額を基準としつつ、算定方法を法定
- ◆ 氏名公表: 公益又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、法令違反行為を行つた者の氏名その他法令違反行為による被害の発生若しくは拡大を防止し、又は取引の公正を確保するために必要な事項を一般に公表

昭和63年2月 証券取引審議会

内部者取引の規制の在り方について（抄）

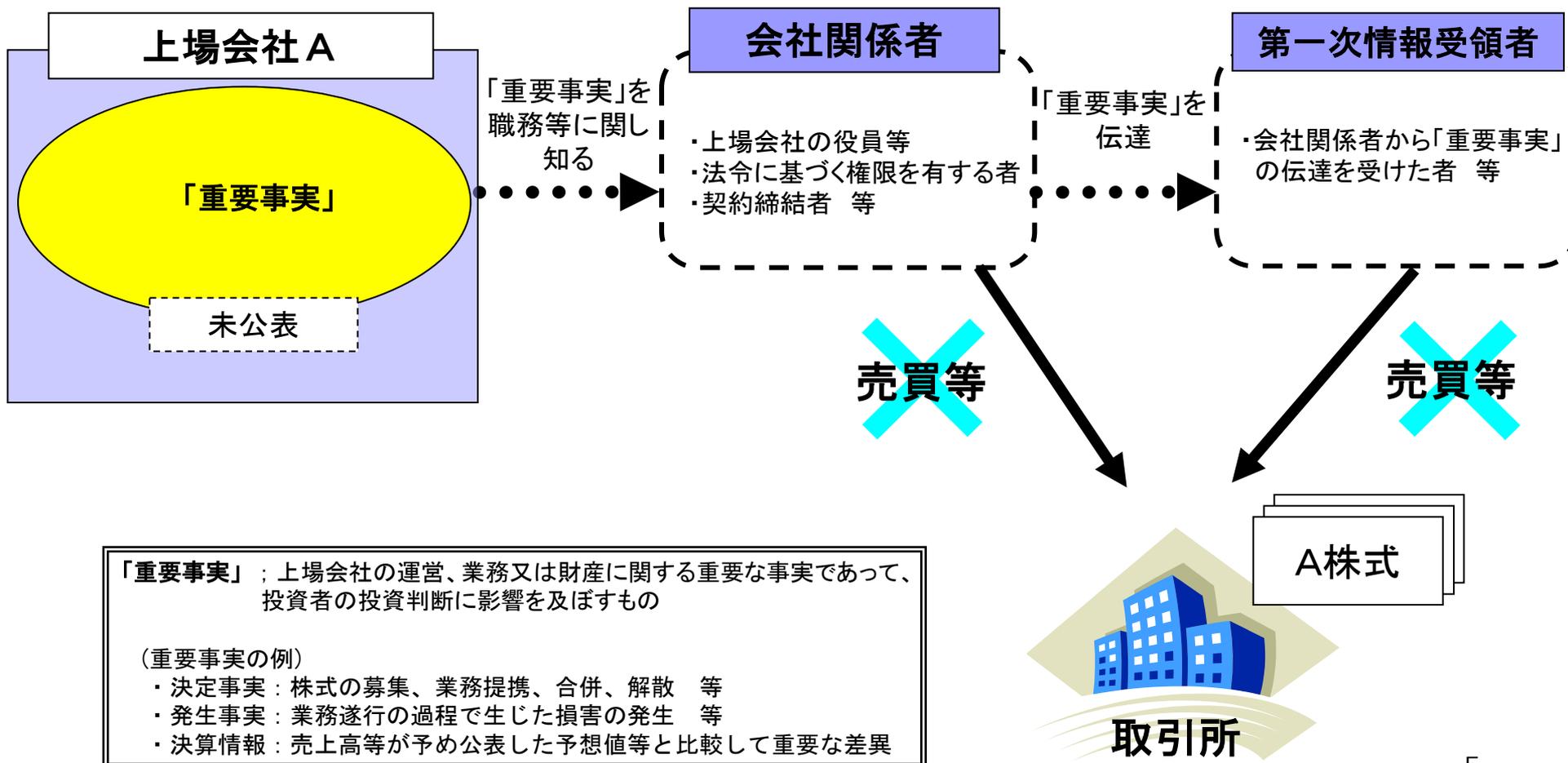
有価証券の発行会社の役員等は、投資家の投資判断に影響を及ぼすべき情報について、その発生に自ら関与し、又は容易に接近しうる特別な立場にある。これらの者が、そのような情報で未公開のものを知りながら行う有価証券に係る取引は、一般にインサイダー取引、すなわち内部者取引の典型的なものと言われている。こうした内部者取引が行われるとすれば、そのような立場にある者は、公開されなければ当該情報を知りえない一般の投資家と比べて著しく有利となり、極めて不公平である。このような取引が放置されれば、証券市場の公正性と健全性が損なわれ、証券市場に対する投資家の信頼を失うこととなる。

内部者取引の規制が必要とされる所以である。

… 当審議会としては、内部者取引の未然防止を図るとともに、これを規制する法制の整備を速やかに進めるべきであるとの結論に達した。

会社関係者のインサイダー取引規制(法166条)

「会社関係者」及び「第一次情報受領者」は、上場会社に関する「重要事実」を(職務に関し)知りながら、その公表前に、当該上場会社の株式の売買等を行ってはならない。



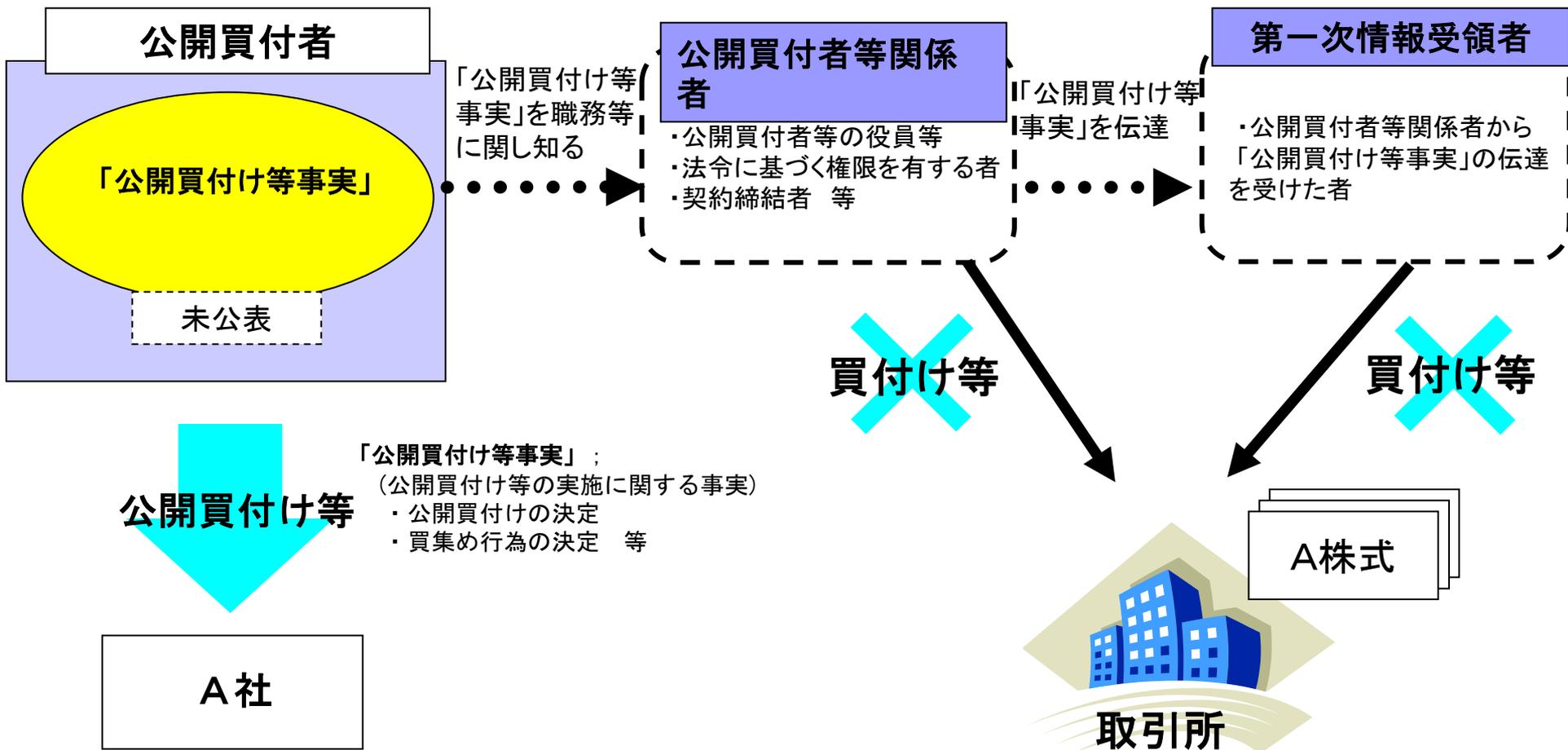
「重要事実」：上場会社の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって、投資者の投資判断に影響を及ぼすもの

(重要事実の例)

- ・ 決定事実：株式の募集、業務提携、合併、解散 等
- ・ 発生事実：業務遂行の過程で生じた損害の発生 等
- ・ 決算情報：売上高等が予め公表した予想値等と比較して重要な差異

公開買付者等関係者のインサイダー取引規制(法167条)

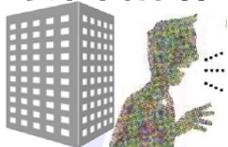
「公開買付者等関係者」及び「第一次情報受領者」は、上場会社に関する「公開買付け等事実」を(職務に関し)知りながら、その公表前に、当該上場会社の株式の買付け等を行ってはならない。



情報伝達・取引推奨行為に対する規制(法167条の2)

(公募増資インサイダー取引事案等を踏まえた対応)

重要事実を知っている
会社関係者



情報伝達

情報受領者



取引

証券市場

基本的考え方

- ・ 情報受領者によるインサイダー取引を防止するためには、不正な情報漏えいをいかに抑止するかが重要
- ・ 企業の通常の業務・活動に支障が生じないように配慮しつつ、取引に結びつく不正な情報漏えいを規制

規制内容

- ①未公表の重要事実を知っている会社関係者(上場会社や主幹事証券会社の役職員など)が、他人に対し、
 - ②「公表前に取引させることにより利益を得させる目的」をもって、③情報伝達・取引推奨を行うことを禁止
- ⇒ 当該行為により公表前の取引が行われた場合には刑事罰・課徴金の対象

違反抑止策

	刑事罰	課徴金	注意喚起のための氏名公表
証券会社等の違反の場合	5年以下の懲役 500万円以下の罰金 法人重課5億円	証券会社等に対し、 ・ 取引を行った者からの仲介手数料(3月分) ・ [増資に係る売りさばき業務の違反の場合] (上記の)仲介手数料(3月分)+引受手数料の1/2	違反行為に関わった役職員 (補助的な役割を担った者を除く)
上記以外の違反の場合		・ 取引を行った者の利得の1/2	—

告発・課徴金勧告の主な内訳(平成17年～)

(件)

区分	年度	H17	H18	H19	H20	H21 (H21.4～ H22.3)	H22	H23	H24	H25	H26	H27	合計
告 発		11	13	10	13(4)	17	8	15	7	3	6	7	106
	開示書類の虚偽 記載等事案	4	1	2	4(2)	4	2	4	0	0	2	2	23
	風説の流布・偽計 事案	1	0	2	2(0)	3	1	4	5	1	1	2	22
	相場操縦事案	1	3	4	0(0)	3	1	1	0	1	2	1	17
	インサイダー取引 事案	5	9	2	7(2)	7	4	6	2	1	1	2	44
課徴金納付命令勧告		9	14	31	32(15)	53	45	29	41	51	50	38	378
	開示書類の虚偽 記載等事案	0	5	10	12(5)	10	19	11	9	9	8	4	92
	相場操縦事案	0	0	0	2(1)	5	6	3	13	9	11	11	59
	インサイダー取引 事案	9	9	21	18(9)	38	20	15	19	32	31	22	225
	偽計事案	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	2

(注1)20年度までは「事務年度ベース」7月～翌年6月、21年度からは「会計年度ベース」4月～翌年3月。

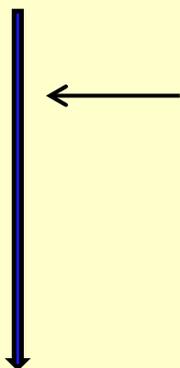
(注2)20年度()内は「会計年度ベース」への移行のための21年度との重複期間(21年4月～6月)の件数。

(注3)24年度告発件数のうち、風説の流布・偽計事案(5件)には、投資一任契約の締結に係る偽計事案(4件)を含む。

(参考)課徴金制度とは？

➤インサイダー取引等の違反行為の抑止を図り、規制の実効性を確保するという行政目的を達成するため、金融商品取引法の一定の規定に違反した者に対して金銭的負担を課す行政上の措置

旧証取法：不公正取引等について刑事罰を中心とした実効性確保体系



- 刑事罰には、謙抑性・補充性の原則(刑事罰は重大な結果を伴うことから、人権保障等の観点から、刑事罰を用いなくても他の手段で法目的を達成することができる場合は、刑事罰の発動を控えるべきという考え方)が存在
- 一口に違反行為といっても、現実には悪質性の度合いは千差万別。刑事罰は対象者に与える影響が極めて大きいため抑制的に運用することが必要であるとの考え方
- 刑事罰を課すに至らない程度の違反行為は結果として放置されることとなり、我が国の市場は「インサイダー天国」である等の批判

規制の実効性を確保し、違反行為を抑止するため、新たに行政上の措置として金銭的な負担を課する制度(いわゆる「課徴金」)を導入(H17.4～)

個人投資家も含め、だれもが安心して参加できる証券市場へ

Ⅱ．未然防止の重要性と 関係者による取組み

○ 未然防止体制の整備

昭和63年2月 証券取引審議会

内部者取引の規制の在り方について（未然防止関係・要旨）

内部者取引の規制については、まず、その未然防止に万全を期すという考え方をとる必要がある。このため、重要な情報の発生源である発行会社、有価証券の取引が行われる証券取引所及び有価証券の取引を仲介する証券会社等が適切な未然防止体制を整備するほか、行政当局としても未然防止体制の整備を適切に指導するとともに、的確な対応を行うことが必要である（それに加えて、適切な刑事罰則を整備・運用）。

- ・発行会社

- 重要な情報の管理の徹底、一般投資家へ適時適切に開示するよう特段の努力

- ・証券取引所

- 上場会社に対する適時開示の指導強化、適切な開示前の売買取引の停止措置の運用

- ・証券会社、金融機関等

- 法人関係情報の管理体制、情報隔壁（チャイニーズ・ウォール）の整備

- ・行政当局

- 証券会社等への監督強化、監視体制の強化、取引所・証券会社との連携

- ・未然防止制度

- 役員等の自社株短期売買報告制度の充実・強化

○ 証券監視委の取組み

■ 広報活動の強化

- 年次報告・課徴金事例集の充実
- 各種寄稿・講演
- メールマガジン配信

【証券監視委ウェブサイト】 <http://www.fsa.go.jp/sesc/index.htm>

■ 市場関係者とのコミュニケーション

- 証券取引所、日証協、証券会社
- 日本弁護士連合会、日本公認会計士協会 等

○ 平成27事務年度「金融行政方針」における位置づけ

Ⅱ. 金融行政方針の目指す姿・重点施策

1. 活力ある資本市場と安定的な資産形成の実現、市場の公正性・透明性の確保

【具体的重点施策】

(2) 市場の公正性・透明性の確保に向けた取組みの強化に向けて

① 金融取引のグローバル化・複雑化・高度化に対応した市場監視機能の強化

(エ) 市場規律の強化に向けた取組み

→ 検査・調査を通じて把握した、経営・内部管理態勢等を含めた問題点について、その根本原因の的確な追究・評価を通じて、市場規律の強化に向けた、制度・監督行政上の論点や市場における共通課題・インプリケーションを抽出する

→ 投資者保護を図るためには、違法行為の未然防止が最も効果的であり、自主規制機関を含む市場関係者等による自主的な取組みを通じた市場規律機能の強化を通じて、こうした効果が得られるよう、市場関係者等との対話・認識の共有をプロアクティブに実施していく。

Ⅲ. 最近の課徴金勧告の状況と 上場会社の内部管理態勢

○最近の課徴金勧告の状況（H27.4～28.3）

☛インサイダー取引規制違反の勧告件数 16件

（重要事実の別）

- 業績予想の修正 8件
- 業務遂行の過程で生じた損害の発生 2件
- 公開買付け 3件
- 業務提携（子会社含む） 5件
- 株式分割 1件
- 第三者割当による自己株処分 1件
- バスケット条項 3件
 - ・契約の解除の前提となる催告書の到達
 - ・新薬の試験中止
 - ・監視委の強制調査の実施

☛違反行為者の属性

- 会社関係者等 6名
 - ・発行会社役員 (1)
 - ・発行会社社員 (1)
 - ・契約締結者・交渉者 (4)
- 第一次情報受領者 13名

☛情報伝達者の属性

- 会社関係者等 10名
 - ・発行会社役員 (5)
 - ・発行会社社員 (2)
 - ・契約締結者・交渉者 (3)

（注）情報伝達者10名のうち3名は、情報伝達・取引推奨行為規制違反に該当したため、課徴金勧告を行っている（但し、左の違反行為者には含めず）

○違反行為者等の属性から判明した主な問題点

☛発行会社の役員が関与したものが16件中6件

- ・発行会社の役員自体がインサイダー取引を行ったもの(1件)
- ・発行会社役員が情報伝達者となったもの(5件)
 - うち業務と無関係である知人等に伝達したもの(3件)

☛契約締結者・交渉者が関与したものが16件中7件

- ・契約締結者・交渉者がインサイダー取引を行ったもの(4件)
- ・契約締結者・交渉者が情報伝達者となったもの(3件)

○インサイダー取引の対象となった上場会社13社の内部管理態勢の状況

東証が作成・公表している内部者取引防止規程事例集をベースに13社の内部管理規程の整備状況を検証したところ、以下のとおりであった。

①内部者取引管理規程：13社全てが関係諸規程を整備

②目的規定：13社全てが内部者取引の未然防止等と規定

③情報管理規定：13社全てが情報管理責任者を指定して管理

④情報伝達等の禁止：13社全てが必要外の情報伝達等を禁止

但し、業務上の必要により伝達する場合の手続き(守秘義務契約の締結等)を規定しているものは5社のみ。

⑤内部者取引の禁止：13社全てが内部者取引を禁止

・自社株売買の規制：13社中9社が事前許可・承認制を採用

・他社株売買の規制：13社中8社が規制有

⑥研修の実施：13社中12社が年1回程度の研修を開催

⑦内部監査・社内調査：社内調査を実施しているのは2社のみ

⑧罰則・制裁：内部者規程で明記3社、就業規則の準用9社、規定なしは1社のみ

- 各社とも、内部者取引防止規程等を整備し、社内教育として年1回程度の研修も実施。しかしながら、内部者取引は引き続き発生しており、前述のとおり、発行会社の役員や契約締結者等が関与しているケースも相当数認められている状況。
- 各社の内部者取引防止規程をみると、以下のような問題があることが確認されており、それぞれの会社において実効性のある再発防止策について検討が行われているところである。
 - ①罰則・制裁規定：役職員が内部者取引防止規程に違反した場合には懲戒処分の対象となることが、必ずしも明確になっていない。
就業規程を準用するとしているものが9社あるが、この場合でも役員には適用できないという問題がある。
 - ②契約の締結と情報管理：上場会社は、他社との間で様々な契約を締結する機会があり、契約の締結・交渉・履行に際して重要事実を伝達することが必要となるケースもあると考えられるが、そうした場合の取扱い（情報漏洩防止措置等）が必ずしも明確になっていない。
- 証券監視委としては、問題発生の根本原因についても、調査対象会社との間で十分な意見交換に努めているところであり、各社が適切な再発防止策を早期に構築する際に役立てていただくことを期待しているところ。

○インサイダー取引が発生した要因・背景(他の上場会社でも同様の問題が…)

➤情報管理体制等の不備

- ☛A社:システム部署の社員が、付与されたアクセス権限を悪用して取得したA社等の重要事実に基づき、A社株等を売買
⇒A社の問題点:IDやPWの管理が杜撰(ID:付与先不明、PW長期間変更せず)

➤契約締結者等に情報伝達する場合の対応策が不十分

- ☛B社:契約締結先の社員が、B社から連絡を受けたB社の重要事実に基づき、B社株を売買
⇒B社の問題点:B社は、未公表の重要事実であることを注記せず
- ☛C社:C社の契約締結先であるC社子会社役員が、C社役員から伝達された重要事実を友人に伝達し、その友人が当該重要事実に基づきC社株を売買
⇒C社の問題点:業務上の要請で伝達したが、情報漏洩等の防止措置なし
- ☛D社:D社の親会社の契約締結先の社員が、D社の親会社役員から伝達された重要事実を親しい友人に伝達し、その友人がD社株を売買
⇒D社の問題点:D社の親会社の情報管理態勢に不備

➤子会社に情報伝達する場合の対応が不十分

- ☛E社:E社の連結子会社の役員が、E社から確認を求められた連結決算情報に基づき、E社株等を売買
⇒E社の問題点:修正内容を確認する際、連結子会社の決算一覧表を送信
- ☛F社:F社の海外子会社社員が、F社役員から伝達された重要事実に基づき、F社株を売買
⇒F社の問題点:F社役員は、未公表の重要事実であることを注記せず

○まとめ

- ☛ 内部者取引防止規程については実効性確保も重要な課題
 - 役員によるインサイダー取引が、依然として、多数把握されている状況
 - ・ 役員も内部者取引防止規程の対象となり、違反した場合には、従業員同様に、懲戒処分の対象となることを明記する等の検討が必要
 - 契約締結者等によるインサイダー取引が増加する傾向
 - ・ 業務上、外部の者(契約締結者等)に対して重要事実を伝達しなければならないケースも十分に想定されるところ(公開買付け、業務提携 等)
 - ・ そのような場合に備えて、情報漏洩やインサイダー取引防止のために必要な手続き等を事前に検討し、態勢を整備しておくことは有用
- ☛ 証券監視委が公表する具体的な違反事例を参考に、自社の内部者取引防止規程や情報管理態勢等の見直しを適時・適切に行っていただくことが重要
 - 証券監視委は、役職員の自社株売買を過度に自粛することを求めているものではない
 - 規程や態勢の見直しにも一定のコストは掛かるが、内部管理態勢等の不備を原因とする役職員のインサイダー取引が発覚した場合には、上場会社としての信用が大きく毀損する恐れ

◎証券取引等監視委員会 情報提供窓口

証券取引等監視委員会では、市場において不正が疑われる情報や、投資者保護上問題があると思われる情報を幅広く受け付け、各種調査・検査や日常的な市場監視を行う場合の有用な情報として活用しています。

直通:0570-00-3581(一部のIP電話等からは03-3581-9909)

代表:03-3506-6000(内線3091、3093)

FAX:03-5251-2136

郵送(共通):〒100-8922 東京都千代田区霞が関3-2-1
中央合同庁舎第7号館

インターネット:<https://www.fsa.go.jp/sesc/watch/>

◎年金運用ホットライン

年金運用の分野等に関し、実名で情報提供いただける場合、専用の窓口(年金運用ホットライン)を設置し、投資運用業者による疑わしい運用等の情報等、幅広い情報の収集に努めています。特に詳細な情報提供をいただける場合、「年金運用の専門家」が対応いたします。

直通:03-3506-6627

電子メール:pension-hotline@fsa.go.jp

◎証券取引等監視委員会 公益通報・相談窓口

通報対象となる事実に関係する事業者には雇用されている労働者からの通報であるなどの要件を満たす情報については、専用の窓口を設置しています。所定の手続きが必要となりますので、まずは電話にてご相談下さい。

直通:03-3581-9854

FAX:03-5251-2198

