

取引推奨行為も規制対象 インサイダー取引を 未然に防止するためのポイント

この記事のエッセンス

- 少額取引や他人名義取引であっても発覚する。インサイダー情報自体を伝えなくても、当該情報に基づく取引推奨行為も規制対象となる。違反行為者だけでなく、上司・同僚・部下や家族・友人・知人も調査対象となる。
- 違反には、課徴金により利得が剥奪されたり、刑事罰が科される場合がある。その他、勤務先では社内規程に基づく懲戒解雇などの処分も行われ、雇用者も、市場からの信頼を失う事態になる。
- インサイダー取引防止の観点から、情報管理態勢や法令等遵守態勢の整備・徹底が重要である。

前証券取引等監視委員会事務局
総務課 市場監視調整官

森岡 園香

はじめに

証券取引等監視委員会（以下、「証券監視委」という）は、市場の公正性・透明性の確保および投資者保護を使命とし、すべての市場利用者がルールを守り、誰からも信頼される市場を目指して、その職務の遂行に当たっている。

その一環として、インサイダー取引を含む不正取引について、事件関係人や参考人に対する質問調査や立入検査（いわゆる取引調査）を実施しており、その結果、市場の公正性を害するような法令違反が認められれば、内閣総理大臣および金融庁長官に対して課徴金納付命令を発出するよう勧告（以下、「勧告」という）を行っている。また、重大・悪質な事案については、犯則嫌疑者や参考人に対する質問、検査、領置等の任意調査、または裁判官の発する許可状による臨検、捜索および差押え等といった強制調査を行い、犯則の心証を得たときは、検察庁への告発（以下、「告発」という）を行っている。

本稿では、インサイダー取引の未然防止という観点から、上場会社等における情報管理態勢、インサイ

ダー取引管理態勢の一層の充実等のために、参考となるであろう事項を紹介する。なお、本稿中の意見にわたる部分は、私見であることをあらかじめお断りしておく。

インサイダー取引規制とは

(1) 規制の趣旨

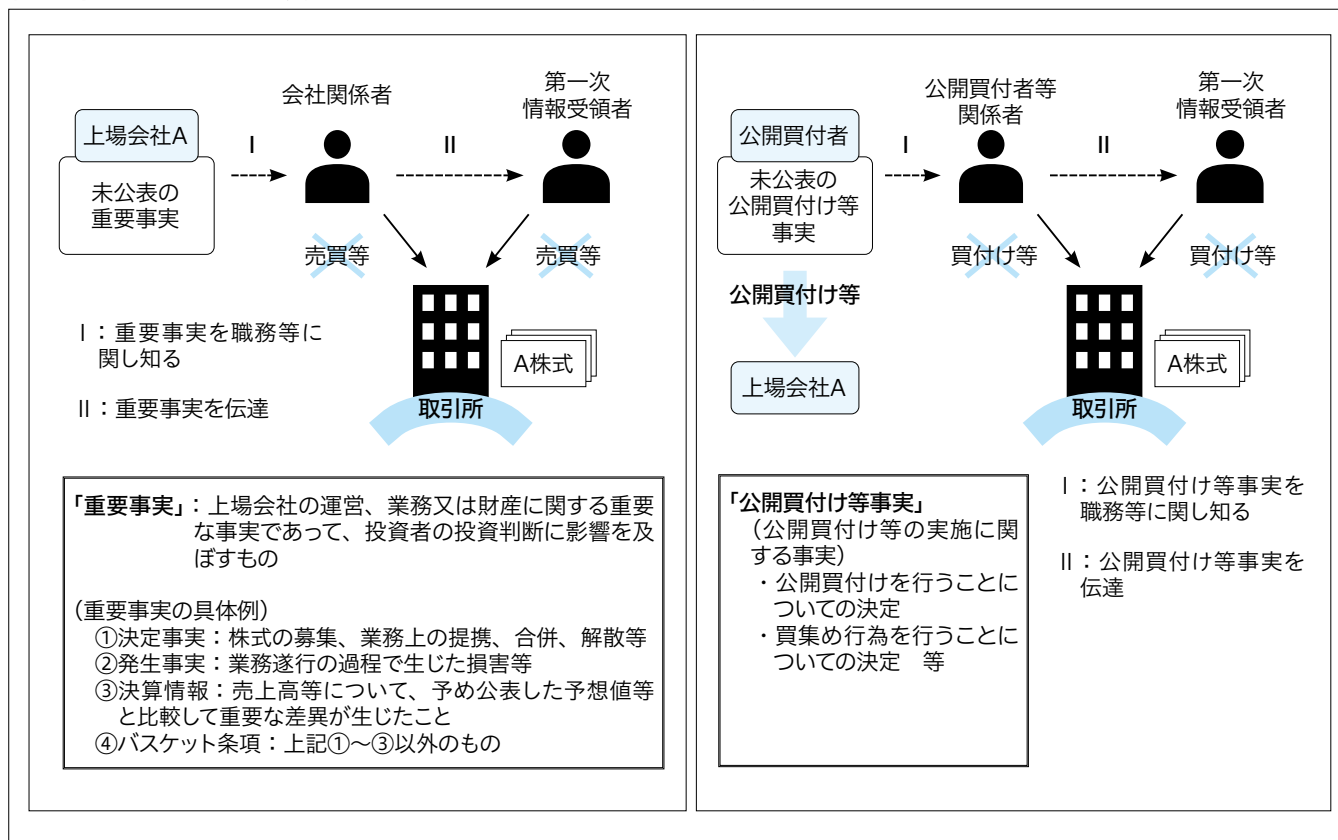
規制の趣旨については、以下のとおり説明されている。

① インサイダー取引規制

「有価証券の発行会社の役員等は、投資者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、又は容易に接近し得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れない一般の投資者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

(図表1) 会社関係者・公開買付者等関係者などにおけるインサイダー取引規制



(出所) 「令和6年度 金融商品取引法における課徴金事例集～不正取引編～」

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者の信頼を失うこととなる(証券取引審議会報告「内部者取引の規制の在り方について」[昭和63年2月24日])。

② 情報伝達・取引推奨規制

「上場会社の未公表の重要事実に基づき取引が行われた場合には、それを知らない一般投資家と比べ極めて有利であり、そのような取引が行われれば、そのような証券市場は投資者の信頼を失いかねない。」

こうした取引を助長する情報伝達行為は、未公表の重要事実に基づく取引が行われる蓋然性を高めるとともに、内部者に近い特別の立場にある者にのみ有利な取引を可能とする点等で、証券市場の公正性・健全性に対する投資者の信頼を損なうおそれがあり、適切な抑止策を設ける必要がある。

情報伝達行為を規制する場合には、未公表の重要事実の内容は伝えず、その存在を仄めかし、又は未公表の重要事実を知り得る立場にあることを示しつつ取引を推奨するなどの潜脱的行為が行われるおそれがある。

また、内部情報を知り得る特別の立場にある者が、内部情報を知りな

がら不正に取引推奨すれば、被推奨者に取引を行う誘因が働き、未公表の重要事実に基づいた取引に結びついていくものと考えられる。このような取引推奨が行われることは、証券市場の公正性・健全性に対する投資者の不信感を惹起するおそれがあることを踏まえると、不正な取引推奨行為についても適切な抑止策を設ける必要がある(金融審議会金融分科会インサイダー取引規制に関するワーキング・グループ報告「近年の違反事案及び金融・企業実務を踏まえたインサイダー取引規制をめぐる制度整備について」平成24年12月25日)。

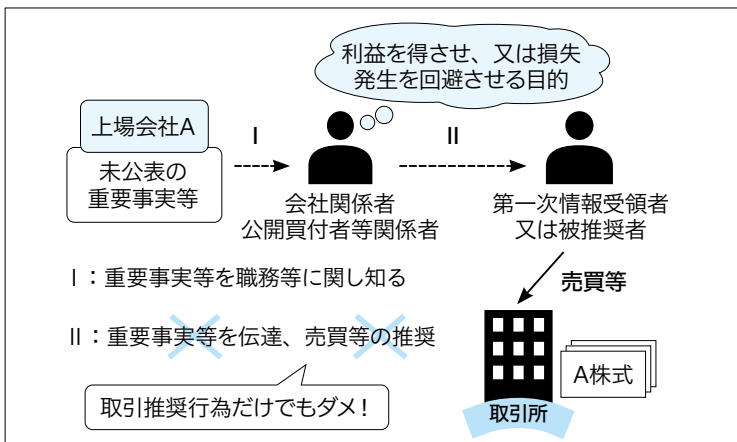
(2) 規制の概要

① インサイダー取引規制

「会社関係者」、「公開買付者等関係者」または「第一次情報受領者」が、重要事実等を知りながら、その公表前に、当該上場会社等の株式等の売買等を行うことを禁止している(金融商品取引法(以下、「法」という)166、167(図表1))。用語の概要については次のとおり。

・ 会社関係者: 上場会社の役員や契約締結者の役員など(法166①)

(図表2) 情報伝達・取引推奨規制



(出所) 「令和6年度 金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～」

・公開買付者等関係者：公開買付者等の役職員や公開買付け等の対象会社の役職員など(法167①)
 ・第一次情報受領者：会社関係者から重要事実の伝達を受けた者(法166③)および公開買付者等関係者から公開買付け等事実の伝達を受けた者(法167③)
 ・重要事実：上場会社の運営、業務また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

・公開買付け等事実：公開買付け等の実施に関する事実または公開買付け等の中止に関する事実

② 情報伝達・取引推奨規制

未公表の重要事実を知っている会社関係者または未公表の公開買付け等事実を知っている公開買付者等関係者が、他人に対し、公表前に売買等をさせることにより当該他人に利益を得させ、または当該他人の損失の発生を回避させる目的をもって、情報伝達または取引推奨することを禁止している(法167の2)(図表2)。

(3) 規制違反への対応

(課徴金と刑事罰)

前記の規制に違反した場合
 には、次の課徴金および刑事罰の対象となる。

・課徴金(法175および175の2。計算方法等については、「金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～」(以下、「事例集」という)「V3『課徴金制度について』参照)
 ・刑事罰(5年以下の拘禁刑もしくは500万円以下の罰金)

たはこれを併科(法197の2)、法人については両罰規定として5億円以下の罰金(法207①二)、および没収・追徴(法198の2)

なお、情報伝達・取引推奨行為については、情報伝達・取引推奨を受けた者が、公表前に売買等をした場合に限り課徴金および刑事罰の対象になる。

情報管理態勢および法令等遵守態勢の整備・徹底を

(1) インサイダー取引防止規程の整備

上場会社の多くは、インサイダー(内部者)取引防止規程を定めており、そのなかで、職務上必要なインサイダー情報の伝達禁止については記載されていると思われるが、調査においては、取引推奨規制についての記載がない会社も見受けられている。上場会社においては、社内規程の制定以降、長期にわたり見直しが行われていないなどの場合には、社内規程に不備がないか確認し、規程

を整備する必要がある。

(2) 社内情報管理

すべての役職員に対する完全な情報管理や遮断は現実的には難しい面もあると考えられるが、インサイダー取引防止のための取組みとして、“Need To Know”の原則に基づく情報伝達の範囲や内容について検討を行うことを徹底し、プロジェクト参加者等、職務上の必要によりインサイダー情報を共有した役職員に誓約書の提出を求めるしくみを導入するなど、有効な情報管理のあり方に具体的な対策について、日常的に確認、検証し、不断の対応を万全確実にを行うことが重要である。

情報管理の不備等によりインサイダー情報を知得した勧告事例は次のとおり。

・インサイダー情報が格納されたフォルダにアクセス権限が設定されておらず、アクセス権限付与対象外の職員がこのフォルダを閲覧してインサイダー情報を得知
 ・役員から廃棄を依頼された資料を閲覧してインサイダー情報を得知
 ・幹部スケジュールからインサイダー情報を得知

・メール送信を依頼された社員がインサイダー情報を得知

また、インサイダー情報の内容によつては、公表までに時間を要するケースが考えられる。重要事実等の決定や発生から公表までの日数が長いほど、インサイダー取引の規制期間も長くなり、この間に関係者が増加することも考えられ、結果、インサイダー取引のリスクが高まることになる。上場会社においては、インサイダー情報が発生してから公表までスピード感を持った対応が必要であり、たとえば、重大な不祥事が発生した場合には、日本取引所自主規制法人が2016年に公表した、「上場会社における不祥事対応のプリンスプル」の趣旨を踏まえ、迅速かつ的確に公表するなどの認識が必要と考えられる。

(3) 自社株売買管理

上場会社の多くは、役員による自社株売買について、売買前に届出書や申請書等を売買管理責任者宛てに提出し、許可等を得たうえで、自社株売買を行うことを社内規程で定めている。こうした社内手続は、インサイダー取引防止のための1つの

取組みであり、一定の抑止効果はあると考えられるが、社内規程の内容や運用がインサイダー取引規制に沿ったものとなっていないければ、防止策として有効に機能していないことになる。そのため、上場会社では、社内規程が適切かつ有効に機能しているかを、常に確認、検証する必要がある。

(4) 社外への職務上不要なインサイダー情報の伝達の防止

インサイダー取引事案では、会社関係者や公開買付者等関係者が、プライベートな場において、インサイダー情報を伝達する事例が多数見受けられている。

また、近年、テレワークなど勤務場所を限定しない働き方が浸透しているが、こうした執務環境においては、当然にインサイダー情報の漏洩リスクが伴うことに留意する必要がある。

上場会社においては、役員に対して、たとえ親族や友人等に対してであつても、安易にインサイダー情報を話さないこと、株式の売買を勧めないことを、周知徹底する必要がある。

(5) インサイダー取引防止研修

上場会社における役員への研修は、インサイダー取引防止の基本的対応と考えられ、効果的になされるべきである。会社の規模や社員数等の理由から、一部役員を対象に研修を行うことも考えられるが、その場合には、たとえば、役員や執行役員など業務を管理する立場の者や、財務経理部門、広報部門等、業務執行を決定する機関と近い部署の役員等、重点的に研修を実施すべき研修対象者を選定したり、研修内容を工夫することが重要である。

また、どんなに社内規程を整備し、周知しても、役員1人ひとりの規範意識が低ければ、意図的なインサイダー取引を防止することは困難である。そのため、インサイダー取引防止研修では、全役員に対し、法令や禁止事項等、規制内容を周知徹底するとともに、少額・他人名義でも発覚すること、調査によつて家族や友人・知人にも迷惑がかかること、課徴金納付命令の対象となつたり刑事罰が科される場合があること、降格や懲戒解雇など社内規程等に基づく処分があることなど、インサイダー取引を行うことによつて失

うものが決して小さくないことについて、わかりやすく説明し、理解させることが有効であると考えられる⁽¹⁾。

(1) 日本取引所自主規制法人では、上場会社および取引参加者向けのコンプライアンス支援を推進することを目的としたCOMPLIANCE(Compliance Learning Center)を設立しており、自社による研修準備・実施等が難しい場合には、当該機関を利用するのも1法である。

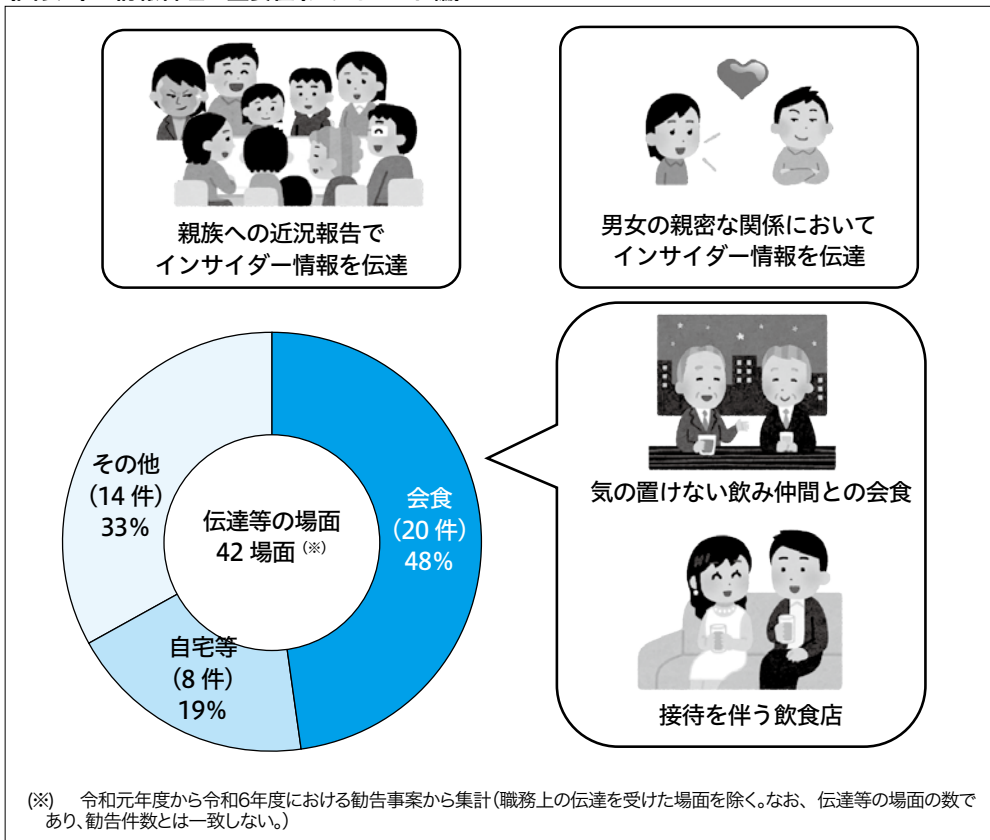
(6) まとめ

自社の役員がインサイダー取引を行い、またはこれらの取引に関与することとなつた場合には、当該会社の社内管理態勢等について投資家や消費者から厳しい目が向けられ、結果として、市場からの信頼も失う事態となる可能性が高い。そのような事態に陥らないためにも、一定の費用や時間などの各種コストがかかるものの、研修等の実施には一定の効果があると考えられる。

上場会社においては、インサイダー取引から役員を守ることも、結果として自社を守ることもつながる意識を持つて、実効性のある社内規程の整備、役員への周知徹底を図りながら、インサイダー取引防止に努めることが重要である⁽²⁾。

(2) 証券監視委の公表する勧告や告発の事案、事例集の記載などの活用も考えられるので、(1)参照いただきたい。

(図表3) 情報管理の重要性(プライベート編)



(出所) 「令和6年度 金融商品取引法における課徴金事例集～不正取引編～」

勘違いしやすいポイント

(1) 少額取引・他人名義取引でも発覚

証券監視委は、取引規模や利得額

等の大小を問わず、勧告や告発を多数行っている。また、違反行為の発覚を妨げる「隠蔽目的」で、他人名義の証券口座(借名口座)を用いるなどの不正取引事案についても、多くの勧告や告発を行っている。

たとえば、勧告対象となった違反

行為者には、「小規模の取引なら当局に目をつけられないだろう」、「他人名義で取引すれば当局に発覚しないだろう」といった認識がみられたが、証券監視委における実態は次のとおりである。

・売買データや関係情報を詳細に分析することにより、問題のある取引を早期に把握することが可能

・幅広く取引を監視しており、少額の取引も調査対象

・口座名義人のみならず、家族や友人、知人に対しても幅広い調査を実施しており、他人名義の証券口座が用いられたとしても、真の取引者を容易に把握することが可能

また、証券監視委は、違反行為を見逃すことのないよう、日本取引所自主規制法人等や証券会社等市場関係者と連携して常に市場を監視している。

(2) インサイダー情報自体を伝えなくても、当該情報に基づく取引推奨行為は規制対象

会社関係者や公開買付者等関係者は、インサイダー情報を伝達しなくとも、利益を得させる目的または損

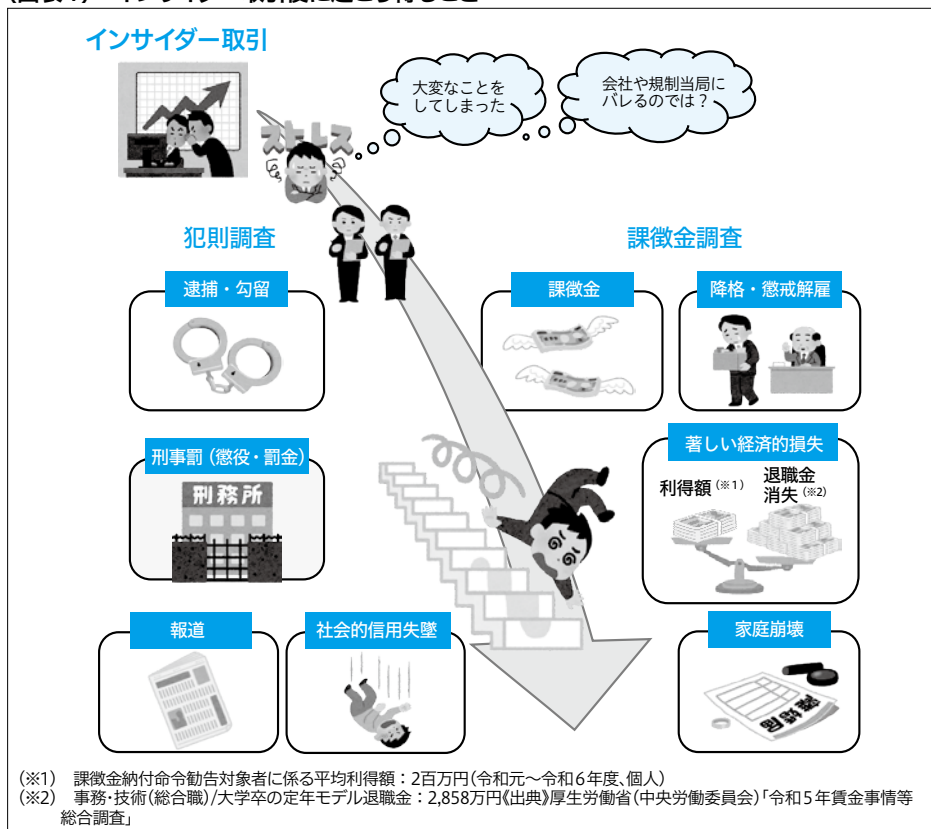
失を回避させる目的をもって取引を推奨すれば取引推奨規制違反となり、推奨した者は、被推奨者から謝礼等を受け取っていないことも、勧告や告発の対象となる。

取引推奨行為の背景には、たとえば、過去にお世話になった方へのお礼・恩返しや、わが子かわいさ等から、「インサイダー情報を伝えるのはまずいが、親しい人には儲けて喜んでもらいたい」といった思いがあるのかもしれない。しかし、お礼や恩返しのつもりで、よかれと思って推奨したとしても、取引を行ってしまった被推奨者は、証券監視委の調査の対象になり、自宅や職場等を調査され、また、時間等を奪われることになり、結果として、恩返しどころか、大きな負担をかけることになる。

(3) プライベートな場面で伝える・伝え聞いたことも規制対象

親族や知人等との会話で、勤務先の話や仕事の内容の話をすることはあるかと思われるが、何気なく話したこと、伝え聞いたことでも、その内容によってはインサイダー取引規制や情報伝達・取引推奨規制の対象と

(図表4) インサイダー取引後に起こり得ること



なり得ることに注意が必要である。
近年の勧告事案でみられた、インサイダー情報の伝達や取引推奨が行われた場面の多くは、友人、同僚、取引先等との「会食」の場となっている。気心の知れた人との会食の場においては、普段は話さないようなことでも、つい気が緩んでしまい、話

をしてしまうのかもしれないが、インサイダー情報を伝えたり、取引を推奨したりすることで、その結果として、自身のみならず、友人、同僚、取引先等の人達が行った取引が証券監視委の調査の対象となることに注意が必要である（図表3）。

(出所) 「令和6年度 金融商品取引法における課徴金事例集～不正取引編～」

(4) インサイダー取引の代償の重さ

インサイダー取引で不当な利得を得たとしても、会社や規制当局にインサイダー取引が露見するのではなく、いかなどの不安や、違法な行為をしたことへの後悔の念に長期間苛まれることになる。

そして、証券監視委の調査の結果、インサイダー取引が認定された場合には、その違反行為は金融庁への勧告に伴い公表され、インサイダー取引で得た利得は課徴金により剥奪されることになる。また、重大・悪質な場合は、告発され、刑事罰が科される可能性もある。

このほか、勤務先では社内規程に基づく降格・懲戒解雇等の処分、懲戒解雇になれば定年まで勤めた場合に得られたであろう退職金消失など将来的な経済的損失のほか、これらの事象が重なり家族へ多大なる負担が生じることや家庭が崩壊することもある（図表4）。

おわりに

本稿が、重要事実等の発生源となる上場会社等におけるインサイダー

取引管理態勢の一層の充実や、市場利用者による自己規律の強化につながれば幸いである。

【参考文献】

- ・「令和6年度 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/sec/jirei/forichou/20250624.html)
- ・取引調査に基づく勧告について(https://www.fsa.go.jp/sec/actions/forichou.html)
- ・犯罪事件の告発等について(https://www.fsa.go.jp/sec/actions/koku_joukyou.html)
- ・日本取引所自主規制法人のCOMPLIANCE (Compliance Learning Center) (https://www.jpex.co.jp/regulation/preventing/activity/index.html)
- ・「上場会社における不祥事対応のプリシプル（日本取引所自主規制法人）2016年2月24日」(https://www.jpex.co.jp/regulation/listing/principle/index.html)

森岡 園香(もりおか・そのか)
前証券取引等監視委員会事務局 総務課 市場監視調整官
2011（平成23）年金融庁入庁。市場関係部署（金融庁総務企画局（現・企画市場局））市場課、公認会計士・監査審査会事務局総務試験課／金融庁総合政策局IFIAR戦略企画本部IFIAR戦略企画室等を経て、2025（令和7）年4月から7月7日まで証券取引等監視委員会事務局総務課市場監視調整官。