

インサイダー取引規制の明確化について

金融審議会第一部会 委員
住友商事株式会社
取締役 常務執行役員
島 崎 憲 明

1. はじめに

-インサイダー取引規制の明確化を求める声

2. 具体的改善点

- (1)重要事実に係るバスケット条項の見直し
- (2)軽微基準の改善・個別列挙された重要事実の削除
子会社の解散、自己株式取得・処分
上場子会社等の業績予想の変動の重要事実からの削除
- (3)事前相談制度の整備(問題なしとされたものの免責)
- (4)適用除外取引の拡充
重要事実を知る前に、投資顧問会社、信託銀行、証券会社等に運用を委託している株式売買や、重要事実を知る前に作成した計画に基づく株式売買(継続的な売買でない売買を含む)、取引先持株会による株式の買入れの適用除外取引への追加
- (5)ストック・オプションの短期売買差益返還義務からの適用除外
- (6)公表措置に係る 12 時間ルールの撤廃

3. おわりに

サンクシヨンの強化・多様化を行うのであれば、その前提として、規制内容の明確化は不可欠

以上

インサイダー取引規制に関するアンケート結果の概要

2003年12月9日

日本経団連・経済本部

1. アンケートの実施要領および設問の全体構成

(1) 実施要領

調査対象企業：経団連資本市場部会およびインサイダー取引規制に関する打合せ委員企業合計42社。

回答企業数：32社(回収率76.2%)

(2) 実施時期

2003年9月1日発送、9月16日締切(ただし、締切については柔軟に対応)。

(3) 設問の全体構成

問1において、「インサイダー取引規制について改善すべき点は何か」として、「(ア)会社関係者の範囲」、「(イ)法文に掲げられた重要事実(軽微基準、バスケット条項を含む)」、「(ウ)公表措置」、「(エ)適用除外取引(セーフ・ハーバー・ルール)」、「(オ)その他」、「(カ)なし」の6つの選択肢を挙げた(複数回答可)。

そして、その後の問2～問7の計6問において、例えば、問1で「(ア)会社関係者の範囲」を選んだ企業について、問2で、具体的にどのように会社関係者の範囲を改善すべきか等について聞くこととした。同様に、問1で(イ)(重要事実)と答えた企業は、問3で具体的改善策等について(ただしバスケット条項(証取法第166条2項4号・8号)については、問4へ)、問2で(ウ)(公表措置)と答えた企業は、問5で具体的改善策等について答えていただくこととした。(以上設問の全体構成については、表1を参照)

[表1] 設問の全体構成

問1で挙げた選択肢	左の選択肢を選んだ場合
(ア)会社関係者の範囲	(ア)を選択した企業は問2(「(ア)会社関係者」についての具体的改善点)へ
(イ)法文に掲げられた重要事実(軽微基準、バスケット条項を含む)	(イ)を選択した企業は問3(「(イ)法文に掲げられた重要事実」の具体的改善点等)へ(ただしバスケット条項(証取法第166条2項4号・8号)については、問4へ)
(ウ)公表措置	(ウ)を選択した企業は問5(「(ウ)公表措置」の具体的改善点等)へ
(エ)適用除外取引(セーフ・ハーバー・ルール)	(エ)を選択した企業は問6(「(エ)適用除外取引(セーフ・ハーバー・ルール)」の具体的改善点等)へ
(オ)その他	(オ)を選択した企業は問7(「(オ)その他」の具体的改善点等)へ

2. アンケート結果

(1) 【問 1】インサイダー取引規制全般で改善すべき点について

前述のように、問 1 では、インサイダー取引規制全般について「改善すべき点は何か」を聞いたが、その結果は表 2 の通りである。

[表 2] 【問 1】インサイダー取引規制全般で改善すべき点(複数回答)

	社数	割合(%)
(ア)会社関係者の範囲	2	6.3
(イ)法文に掲げられた重要事実(軽微基準、バスケット条項を含む)	26	81.3
(ウ)公表措置	14	43.8
(エ)適用除外取引(セーフ・ハーバー・ルール)	17	53.1
(オ)その他	10	31.3
(カ)なし	3	9.4
総回答社数	32	

まず、見て取れるのは、改善すべき点がない、と答えている企業が、3社(9.4%)しかなく、多くの企業(29社=90.6%)が何らかの改善すべき点があると考えている点である。

改善すべき点があると答えた企業が、具体的にどの点を指摘しているかについてだが、「(イ)重要事実」(26社=81.3%)、「(ウ)公表措置」(14社=43.8%)、「(エ)適用除外取引(セーフ・ハーバー・ルール)」(17社=53.1%)が目につく。

(2) 【問 2】(ア)会社関係者の範囲の改善すべき点・理由等

問 1 で会社関係者の範囲について改善すべきと答えた企業 2 社は具体的には、「契約締結者」や「役員」の定義が明確でないとしている。

契約締結者については、「会社における地位が上位になっていくほど、ほとんど全ての全ての取引先がインサイダーの対象になるのでは、との疑念を生じる」としている。また、役員については、「執行役員、執行役が役員に入るか否か明確にしてほしい」との意見があった。

(3) 【問 3】(イ)法文に掲げられた重要事実(軽微基準を含み、バスケット条項を除く)

問 1 で、「(イ)法文に掲げられた重要事実」について改善すべき点があると答えた企業に対し、具体的な改善すべき点(軽微基準を含み、バスケット条項を除く)を聞いたところ、結果は以下の表 3 の通りであった(複数回答)。

[表3] [問3-1] 改善すべき点(複数回答)

	社数	割合(%)
(ア)重要事実とされている項目が不明確である。	15	57.7
(イ)軽微基準がわかりにくい(複雑すぎる等)	12	46.2
(ウ)重要事実として不適当なものが規定されている。	6	23.1
(I)その他	5	19.2
総回答社数	26	

重要事実が不明確(15社 = 57.7%)、軽微基準がわかりにくい(12社 = 46.2%)とする企業が多い。具体的には、「決定事実について、決定の時期の確定が困難である(1社)」、「条文が複雑過ぎる(1社)」として、規定そのものに複雑さ・不明確さを指摘する企業があった。また、軽微基準について、「子会社の解散に軽微基準が設けられていない(5社)」、「新株発行、自己株式取得、自己株式処分等に関しては、意味のある軽微基準(例えば発行済株式数の%)といったものを設けるべき(3社)」との意見があり、軽微基準の考え方のわかりにくさ・不合理さを指摘するものがあった。

(3)-(1)[問3-2] 金庫株取得が重要事実とされていることについて(複数回答)

併せて、金庫株取得が重要事実とされていることについてもどう考えるかについても聞いた。結果は以下の表4の通りであった。

[表4] [問3-2] 金庫株取得が重要事実とされていることについて(複数回答)

	回答社数	割合(%)
(ア)役職員の自社株売買を阻害している。	7	77.8
(イ)重要事実から削除すべき	5	55.6
総回答社数	9	

回答企業数が9社と少ないが、9社中7社(77.8%)が、金庫株取得が重要事実とされていることが、役職員の自社株売買を阻害していると答えている。

(4)【問4】バスケット条項について具体的に改善すべき点

問1で、重要事実について改善すべき点があると答えた企業に対し、バスケット条項(証取法第166条2項4号・8号)について、具体的な改善すべき点を聞いたところ、結果は以下の表5の通りであった。(なお、問1において、重要事実について改善すべきと答えた企業の内1社は回答していない。)

[表5][問4]バスケット条項について具体的に改善すべき点

	回答社数	割合 (%)
(ア)バスケット条項を削除し、新たな重要事実を列挙	14	56.0
(イ)バスケット条項は残し、新たな重要事実を列挙	1	4.0
(ウ)バスケット条項を削除し、新たな重要事実を列挙しない。	9	36.0
(I)その他	1	4.0
総回答社数	25	

25社中23社(92.0%)という圧倒的多数がバスケット条項の削除を求めている。その理由として、圧倒的に多いのは、「罪刑法定主義の観点から、犯罪の構成要件は、具体的行為の該当性を判断できる程度に明確にすべき。バスケット条項の存在により、判断が困難となっており、売買を阻害している。(17社)」というものであった。また、「必要であれば、政令で追加も可能である。(2社)」、「当局による裁量行政を助長し、証券市場の活性化を阻害するのではないかと懸念される。(1社)」という意見もあった

(5)【問5】「(ウ)公表措置」

(5)-(1)12時間ルール

問1で、「(ウ)公表措置」について改善すべき点があると答えた企業に対し、いわゆる12時間ルールについて聞いた。その結果は以下の表6の通りである。

[表6][問5-1] 12時間ルールを削除・短縮すべきとした回答社数

	回答社数	割合 (%)
12時間ルールを改善すべきとした社数	13	92.9
総回答社数	14	

その改善を求める企業が圧倒的多数(14社中13社=92.9%)であった。具体的には、「インターネット等が普及した中では、即時の情報入手手段が普及しており、市場に情報が行き渡るのに必要な時間としては、12時間は長すぎる。(11社)」という意見が多かった。また、「TDネット等による公表が即時に開示となるようになることが予定されているので、12時間ルールは意味がない(4社)」とする企業もあった。

(5)-(2)12時間ルール以外の改善すべき点

また、14社中7社が、12時間ルール以外の公表措置に係る部分について改善すべきと答えており(表7参照)、5社が自社のホームページ掲載をもって、公表とすべきとしている。

[表 7] [問 5-2] 12 時間ルール以外の改善すべき点

	回答社数	割合(%)
12 時間ルール以外を改善すべきとした社数	7	50.0
総回答社数	14	

(6) 【問 6】 「(I)適用除外取引(セーフ・ハーバー・ルール)」

問 1 で、「(I) 適用除外(セーフ・ハーバー・ルール)」について改善すべき点があると答えた企業に対し、いわゆる適用除外取引の改善点について聞いたところ、以下が主な答えであった。

(1) 恣意が入り込みにくい取引の適用除外あるいは現行の適用除外取引の拡大

運用裁量を投資顧問会社、信託銀行等に委託している株式等の売買(3社)。

計画に従った株式等の売買(3社)。

適用除外取引となる持株会・株式累積投資口座での買付上限額の引上げ、賞与時の臨時拋出の適用除外の拡大(2社)。

取引先持株会による売買(1社)。

(2) ストック・オプションの適用除外等

・ストック・オプション全体を適用除外とすべき。(2社)

(3) 小規模取引・特殊取引等の適用除外

小規模の取引(例えば、1ヶ月の売買が1単元もしくは100万円未満)の適用除外(3社)。

少量・少額の売買の短期売買差益返還義務からの適用除外(1社)。

端株・単元未満株式の買取・買増請求の適用除外(2社)。

(7) 【問 7】 「(オ)その他」関係

問 1 で、「(オ)その他」の項目で改善すべき点があると答えた企業に対し、ノーアクションレター制度について聞いたところ、ノーアクションレター制度を活用すべきとした企業は、11社中10社(90.0%)となった。(なお、問1で「(オ)その他」と答えていない企業1社が、問7に答えている。)

[表 8] [問 7] ノー・アクション・レター制度

	回答社数	割合(%)
(ア) ノー・アクション・レター制度は特に必要がない。	1	9.1
(イ) ノー・アクション・レター制度を活用すべき。	10	90.9
総回答社数	11	100.0

ノーアクションレター制度を活用すべきとした企業に、具体的にどのような制度とすべきかと聞いたところ、以下の答えがあった。

個々の株式売買の状況が公表されることには抵抗感が強いので、個々の取引が特定できないような制度とすべき(2社)。

ある事実が重要事実に該当するかどうか、又はある取引が適用除外取引に該当するかどうかについて、事前確認を行うことができ、該当しないとされた事実・取引については、インサイダー取引規制違反として当局から告発・起訴されない、という制度(2社)。

広く一般から質問を受け付け、その時点での法令解釈という注釈付で構わないが、できるだけ具体的な回答となるよう運用すべき(1社)。

3.まとめ

アンケート調査の結果を総括すれば、以下の3点に集約される。

- (1)バスケット条項の削除やノー・アクション・レター制度の活用について多くの意見があることから、インサイダー取引規制の明確化について、強いニーズがあると考えられる。
- (2)現行の個別に列挙された重要事実や重要事実に係る軽微基準についても、考え方が不明確である、または、不合理なものがある、と考えられていると思われる。
- (3)適用除外取引について、さらに追加する余地があるという意見も多い。