

危機管理・コンプライアンス
Crisis Management/Compliance

Newsletter

〈2019年1月号〉

インサイダー取引規制に関する近時の動向と
危機対応実務

～動き出した取引推奨への取り締まり～

佐藤 俊

Shun Sato

PROFILEはこちら



第1 はじめに

平成26年より施行されている改正金融商品取引法(以下「法」といいます。)により、インサイダー取引として規制される行為の種類に、「情報伝達」と「取引推奨」が含まれ(法167条の2)、自ら上場株式等の取引をしていない企業の内部者自身がインサイダー取引規制に違反した者として課徴金納付命令の対象とされ、さらには刑事事件で有罪判決を受ける事案も出てきていることは、各種文献や報道等でご案内の方も多いかと思えます。

情報伝達・取引推奨の規制違反に関しては、平成27年の課徴金事例を皮切りに、課徴金事例のほか、犯則事例も複数出てくるようになっており、今後も、日本取引所自主規制法人(以下「自主規制法人」といいます。)による調査能力の向上や、後で述べる日本版司法取引との関係で、摘発件数は増加傾向になるものと思われる。その中でも近時は、改正法施行当初には少なかった取引推奨規制による摘発の件数も増えており、今後も同様の傾向が続くと思われる。

情報伝達・取引推奨行為は、いわば情報の「出元」を取り締まる規制で、いざインサイダー取引に該当する上場株式等の売買があったとなった場合には、社内の情報伝達者・取引推奨者の有無が問題となり、仮に社内に違反者がいる場合には、当然ながら、企業とし

て証券取引等監視委員会(以下「監視委員会」といいます。)や警察・検察の行う調査・捜査への協力もしなければならなくなりますし、その結果、本人の行政上・刑事上の責任にとどまらず、事案により両罰規定に基づく当該企業への刑事罰、上場規程違反、取締役の欠格事由、市場の信用失墜など種々の法律上・事実上の弊害を伴う可能性を孕むことになります。

本稿では、このように企業のコンプライアンスに直結するインサイダー取引規制の近時の動向を踏まえ、特にIR活動との線引きが難しい「取引推奨」行為にスポットを当てて解説した上で、実際に監視委員会等がどのような調査等をするのか、その際に企業としてどのような点に留意して何をすべきかについてご説明を加え、最後に、このニュースレターの別稿^{*1}でもご説明した日本版司法取引とインサイダー取引の関係性について、若干言及したいと思います。

第2 取引推奨規制について

1 規制の概要

法167条の2は、大要、上場株式等を発行する会社等に関する重要事実又は公開買付等事実(以下「重要事実等」といいます。))を知りながら、その公表前に、他人に対し、他人に利益を得させ、又

*1: https://www.ohebash.com/jp/newsletter/NL_CrisisManagement_2018May.pdf

本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィスを構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスを想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターのみで依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士のアドバイスをお受け頂ければと存じます。

は損失の発生を回避させる目的をもって、当該重要事実等を伝達し、又は当該上場株式等の売買等を勧めてはならない旨を定めています。

そして、情報の伝達を受け、又は取引を推奨された当該他人である「情報受領者等」が実際に上場株式等の売買等を行った場合に、課徴金納付命令（法175条の2）や刑事罰（法197条の2第14号及び15号）の対象となります。

このように、情報伝達・取引推奨規制は、他人に利益を得させ、又は損失を回避するという目的が要件になっており、その目的をもって上場株式等の売買等を勧めれば、規制違反になります。

2 「目的」が規定された意味

上記の「目的」は、企業の通常の業務・活動の中で行われる情報伝達・取引推奨に支障を来すことなく、他方で、未公表の重要事実等に基づく取引を引き起こすおそれの強い不正な情報伝達・取引推奨行為を規制対象とすべく設けられたものであり、他人の利益又は損失の回避という結果発生に向けた積極的意思が必要であると解されています^{※2}。

この「目的」がなければ違反行為とはなりませんので、特に取引推奨規制との関係では、企業の通常のIR活動として自社への投資を促すような場面であれば、例え、IR担当者が重要事実等を知っていたとしても、条文中、取引推奨規制違反とはならないこととなります。

3 通常のIR活動と取引推奨規制違反行為との線引き

取引推奨にあたり、他人の利益又は損失の回避という結果発生に向けた積極的意思があるか否かは、取引推奨者・被推奨者の立場や関係性、業務上の必要性の有無、取引推奨者の知っている未公表の重要事実等の内容、推奨の態様等により認定されます。

そうすると、例えば、重要事実等を知っているIR担当の役職員が投資家に対し、問い合わせもないのに「うちの会社は業績が良いので株を買ったほうがよい」とか、「〇月〇日までに株を買ったほうがよい」と述べるような場合には、推奨の態様から見て、他人に利益を得させる積極的意思が認められるものと考えられます。これに留まらず、

投資家からの問い合わせに対し、業績や将来見通しに関する一般的な言及を超えて、「株を買ったほうがよい」という言い方をIR活動の中で行うことそのものが、「目的」を認定させる一つの要素といえますので、リスク回避の観点からは控えるべきといえるでしょう。

その他、

- ・当該投資家とIR担当者との間に、親族関係や友人関係、個人的な貸し借りがある場合
 - ・重要事実等の内容が公開買付等事実であるなど、上場株式等の相場により直截に影響を与える事実である場合
 - ・投資家側からの問い合わせや、予め決まっていたミーティングの場ではなく、IR担当者の側から積極的に投資家にアクセスする中で取引推奨を行う場合
- などの事例では、事後的に当局から、IR活動に名を借りた取引推奨規制違反行為ではないかと疑われるリスクを孕むこととなりますので、留意が必要です。

既に対策を施している企業も多いかと思いますが、今後のIR活動においては、上記の観点を踏まえた内規の制定、IR担当者の情報隔離措置、IR活動における想定問答の整備、IR担当者への研修教育などを実施しておくことが必要になってきているといえます。

第3 当局の調査等があった場合の実務的な対応

1 監視委員会による監視の流れ

監視委員会は、自ら上場株式等の取引市場を監視するとともに、財務局や自主規制法人、一般からの情報の回付や証券会社からの取引履歴の授受により得た情報を基に取引審査を実施し、具体的に違反の可能性の強い事案について、取引調査（課徴金調査）又は犯則調査（刑事事件としての告発に向けた調査）を実施することとなります^{※3}。

2 取引審査までの過程において留意すること

取引審査までの過程においては、取引所や自主規制法人から、

※2:別冊商事法務編集部「平成24・25年インサイダー取引規制関係改正資料」別冊・商事法務384号148頁以下

※3:<https://www.fsa.go.jp/sesc/kouen/kouenkai/20140307-1.pdf> 22頁参照

本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィスを構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスを想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターのみで依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士のアドバイスをお受け頂ければと存じます。

上場会社等に注意喚起がなされる、あるいは主に自主規制法人から、重要事実等の決定過程に関する経緯を書面で報告するよう求められる場合があります。

社内での内部通報がない限り、企業が、自社にまつわるインサイダー取引規制違反の審査・調査が進行している(あるいは進行しよう)ことを知る端緒は主にはこの点になろうと思しますので、注意喚起や経緯報告書の徴求などがあった場合には、①社内の情報管理体制の見直し、②事実関係に関する社内調査体制の整備とその実施という方策を取っておく必要があると言えるでしょう。

このような事前の体制整備は、日本版司法取引が施行された今日では、特に必要性が高くなっています。

3 取引調査と犯則調査

インサイダー取引に関しては、主に監視委員会が主体として調査を行います(例外もあります。)、その中でも、事案の軽重等により、取引調査が行われる場合と、犯則調査が行われる場合とに分かれます。調査が取引調査なのか、犯則調査なのかは、基本的には、監視委員会の担当官が取引調査課の職員なのか、特別調査課の職員なのかで判別することができます。

法律上、取引調査と犯則調査とは、強制力や、非協力行為に対する罰則などが若干異なりますが、調査を受ける企業としては、調査の種類にかかわらず、監視委員会に協力をする、そのことにより、組織ぐるみでの隠ぺいなどが無いことを示していくのが通常です。

4 監視委員会による具体的な調査方法と留意点

監視委員会による調査は、取引調査にせよ、犯則調査にせよ、一般の犯罪に対する捜査と類似する部分があり、関係者に対する事情聴取、捜索・差押え等が行われ、犯則調査であれば、事案により逮捕・勾留などに至ることもあります。

事情聴取は、応じるか否かは任意なので拒むこともできますが、応じる場合には、比較的長時間かつ集中的に実施されることも多く、役職員がこれに応じざるを得ない場合には、当該役職員の日常業務に支障が出ます。また、捜索・差押えに当たっては、社内の紙媒体の資料は勿論、役職員のパソコン(私用を含む)、携帯電話、データ

類、個人の手帳、印鑑など、比較的広汎な資料等が持ち帰られ、求めなければ、調査が集結するまで(あるいは裁判が終わるまで)戻ってこないことも多くあります。

5 社内調査と再発防止策

インサイダー取引に関する取引審査あるいは調査の進行を確知した場合、企業としても、事実関係を把握しつつ原因や背景事情を解明して再発防止策を策定し、ひいては企業秩序や、現執行体制に対する市場の信頼の回復、さらには司法取引への対応を目的として、社内調査を行うことが一般的です。

ただし、内部通報などで事案の概要が分かっている事案でない限りは、誰を対象に、どのような時期のどのような行為の有無について社内調査のスクープを当てればいいのか判断とできませんから、そのような場合には、当局の調査の内容を踏まえつつ、社内調査の対象を決めていかざるを得ないこととなります。具体的には、事情聴取の内容等から、問題とされている重要事実等の内容、情報伝達者・取引推奨者であるとの嫌疑を受けている者は誰か、情報受領者等、あるいは取引行為を行ったのは誰か、具体的にどのような行為が違反行為とされているのかを把握することが必要となります。

社内調査の体制や進め方の留意点等は、本ニュースレターの別稿でご説明したとおりですが^{※4}、インサイダー取引に特有の問題点として、監視委員会等による調査が並行していることと、取引行為者が外部にいる場合に、取引履歴を具体的に見るのが一般に困難(取引行為者から任意に開示を受けるほかない)である点があげられます。前者の問題点により、監視委員会等による事情聴取が長時間に及ぶ結果、ヒアリングの対象者の時間が十分とれなかったり、差押えを受けた資料やデータ等の開示が十分受けられなかったりすることがありますし、後者の問題点があるため、特に情報伝達者・取引推奨者としての嫌疑を受けている者が否認をしている場合などには、社内調査は極めて困難を伴うこととなります。

社内調査の結果、インサイダー取引規制違反行為が認められた場合には、就業規則等諸規則に基づく懲戒などを行うほか、調査結果で提示された再発防止策を講じていくこととなるでしょう。

※4:https://www.oh ebashi.com/jp/newsletter/0920_NL_CrisisManagement_2018September.pdf

本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィスを構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスを想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターのみには依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士のアドバイスをお受け頂ければと存じます。

6 ステークホルダー等への対応とリリース

インサイダー取引の嫌疑を受け、監視委員会等による調査が行なわれると、その旨の報道がなされて株式市場に大きな影響が生じ、これにより株主や取引先などのステークホルダーからも多くの問い合わせが寄せられることがあります(なお、監視委員会により告発又は課徴金勧告が行われた場合には、ホームページに事案と社名が公表されます^{※5})。

一般的には、誤情報に基づく混乱を回避しつつ、企業としての姿勢や調査の進捗を正確に示すべく、プレスリリースや会見を行う事例が多くありますが、どのような事案で、いつ、誰が、どのような内容で対応するのかは千差万別です。ただし、いざ報道がなされると、問い合わせ対応で従業員が忙殺され、必要な対応が十分行えないような事態も想定されるところで、事前にシミュレーションを行ったり、内規を制定したりする企業も中にはあるようです。

調査を実施して司法取引への対応ができるよう、日頃から体制を整備しておくのが好ましいといえるでしょう。

第4 日本版司法取引との関係

平成30年6月に施行された改正刑事訴訟法により、日本版司法取引が導入されましたが、インサイダー取引規制も、日本版司法取引の対象となる特定犯罪に含まれることとなりました(刑事訴訟法350条の2第2項3号、刑事訴訟法第350条の2第2項第3号の罪を定める政令5号)。

インサイダー取引規制には、いわゆる両罰規定もありますので、企業は、役職員又は取引行為者の刑事事件を「他人の刑事事件」として検察官に証拠の提出や供述をする一方、自己の刑事事件に有利な対応(起訴猶予や量刑の軽減等)をする旨の合意をすることができますが、他方で、役職員又は取引行為者が、企業自身の刑事事件や企業の幹部等の刑事事件を「他人の刑事事件」として、当該合意をする可能性も出てくることとなりました。

インサイダー取引規制は、特に重要事実等の情報が集まりやすい企業の枢要部の方が嫌疑を受けることも多くありますから、これを契機に改めてインサイダー取引規制への理解を深めて違反行為を厳に戒める意識と知識を持つておくとともに、いざというときに迅速に社内

※5:https://www.fsa.go.jp/sesc/news/c_2019/c_2019.htm

本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィスを構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスを想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターのみには依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士のアドバイスをお受け頂ければと存じます。