

# 内部者取引に関する留意事項

## 一. 本日の相談概要

真夏の日差しが照りつける中、公平が出社すると役員付の担当秘書が内々に相談したいとのことなので、空いている会議室で話を聞くことになった。

担当者による相談の概要は以下の通りであった。その役員は、妻名義で上場会社である当社の株式を保有していたが、先日、これを全て売却した。実は、社内でもまだ知る者は少ないのだが、当社の製品事故によって被害者が出ており、近くリコールしなければならぬ状況である。そのため、当社は、被害者に対する賠償義務などの損失が生じることが予想されるが、その額は、直近の純資産額の3%までには及ばないだろうと想定される。

昨日、役員会でこの問題について対応を協議したのだが、その席上、保有株券の処分等はインサイダー取引に当たる可能性があるため、自粛するよう通達が出た。そのため、心配になったその役員から内々に法務部に相談してくるよう指示されたというのである。

## 二. 内部者取引の規制根拠

公平 確かに、これは典型的な内部者

ですね。具体的には何が重要事実に当たるのでしょうか。

公平 はい、金商法一六六条二項の一号〜三号が具体的事由を列挙しており、これらの潜脱を防止するため同四号に包括規定（いわゆるバスケット条項）があります。なお、重要事実であっても、投資判断に及ぼす影響が軽微な場合は除外されており、その内容は有価証券取引等の規制に関する内閣府令四九条以下で定められています。

## 四. 裁判例

担当 では、相談した事例ではどうなるのでしょうか。

公平 日本商事事件（最判平成一一年二月一五〇日判例時報一六七号四五頁）が参考になると思われます。この事件では、医薬品の卸売りを主な業とする日本商事が発売した新薬で副作用死が発生し、これを知った役員らが、厚生省（当時）から発表される前に、持ち株を売却したため、起訴されました。

一審は、この副作用死の発生により同社に各種の損害が生じることが予想され、係る損害は二項二号イ「災害又は業務に起因する損害」に当たると解されるとしても、軽微基準を上回るとはわかに断定することが出来ないから、同号イに該当する重要事実ではないとしたうえで、四号に該当するとして被告人を有罪としました。

これに対して、控訴審では、「一号ないし

取引（インサイダー取引）の問題ですね。担当 そもそも、なぜインサイダー取引は禁止されるのでしょうか。

公平 ある者だけが一般に知られていない未公開情報を持っており、それが公開される前に金融商品の取引（インサイダー取引）をすれば、利益をあげることが出来るが、そのような情報の利用による利得は不当であるし、証券市場の公正性、健全性を害するからと言われています。

確かに、日本の証券市場の歴史をみると、インサイダー取引規制はあったものの一種の役得として見逃される体質もあつたようですが、証券市場の国際化等に伴い、インサイダー取引の規制は順次強化されてきた

もので、現在では「役得」という考え方は認められません。

なお、金融商品のような専門技術的な分野については、法令だけでは規制しきれないため、各業界団体による自主規制があり、これらのガイドラインによるルールも会社のコンプライアンスとしては重要になってきます。

担当 なるほど…

## 三. インサイダー取引規制の要件

担当 では、どのような場合に取引が禁止されるのでしょうか。

公平 現在の証券市場は非常に複雑で金融商品も多岐にわたるので、全てを挙げることは出来ませんが、基本的には、①会社関係者が、②上場会社等の業務等に関する「重要事実」を、③その者の職務等に関する前に、④当該重要事実が「公表」される前に、⑤当該上場会社等の株券等の売買等を行うことが禁止されます（金商法一六六条一項）。また、会社関係者等から重要事実の伝達を受けた者などによる売買等も、同様に禁止されます（同条三項）。

担当 しかし、オプションの行使など、重要事実を知りながらも売買等を行う合理的な必要性がある場合もあるのではないのでしょうか。公平 はい、そのような場合は、一定の適用除外規定が設けられています（金商法一六六条六項）。

担当 そうすると、「重要事実」を知っていたかどうかのポイントになりそう

担当 では、この件で役員は処罰されてしまうのでしょうか。

公平 リコールなどによる損害が出たとしても、直近の純資産額の3%までには及ばないということであれば、軽微基準に該当するので二号イとの関係ではセーフです。しかし、四号該当性は実質的に判断されるため、本件の公表によって大きく株価が低下するなど投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすと認められる様な場合には、少なくとも捜査の対象となる可能性があると思います。

担当 なるほど分かりました。早速、役員には報告をあげますが、今後の対応についてはまた相談させて下さい。

## 五. まとめ

今回は、近時、規制が強化されているインサイダー取引規制についてご紹介しました。西武鉄道事件や村上ファンド事件など、インサイダー取引事件は後を絶たず、むしろ件数は増加傾向にあるといわれていますが、その背景には金融商品取引の種類増加や仕組みの複雑化によって、不正手段も巧妙化しているという事情もあるようです。ご紹介した判例は、バスケット条項の要件を「柔軟に」解釈して不正の抜け穴を塞いだとみることも出来ますが、今後も種々の新しい事象が発生してくることが想定されるため、事例の集積や規制強化の方向性には注目していく必要があると思われれます。

以上

## （第10回） 法務部員 公平太郎の 法務相談室

東京 佐藤法律事務所 弁護士 佐藤 篤志  
1999年慶應義塾大学法学部卒業。2004年弁護士登録。国内自動車メーカー、法律事務所、信託銀行などを経て、2010年東京佐藤法律事務所開設。専門は金融法務を中心とした企業法務の他、契約締結交渉や契約書の作成、コンプライアンス、株主総会、労働問題などの一般会社法務に加え、行政規制、事業承継、M&A、倒産、税務問題など企業経営に伴う法律問題全般。

