

自己株式の取得とインサイダー取引違反(2・完)

櫻 井 隆

1. はじめに
2. 自己株式取得規制の変遷
3. インサイダー取引規制の変遷（以上前号）
4. 自己株式の取得自由化前後とインサイダー取引違反事件との量的・質的關係
5. 両者の関連性と今後の推移
6. おわりに（以上本号）

4 自己株式の取得自由化前後とインサイダー取引違反事件との量的・質的關係

ここでは自己株式取得が自由化される前後とインサイダー取引違反事件との相關関係を見ることとする。すなわち、自己株式の取得が従来原則として禁止されてきたのは、その理由の一つとして、これを認めるとインサイダー取引違反が増大するとの懸念があったことはすでに述べたところである。では、実際にそうであるのかどうかを、金融庁が平成4年から毎年公表している「証券取引等監視委員会の活動状況」報告書を分析し、数値的に両者の関係を見るとともにその質的内容についても見ることにする。

(1) 自己株式の取得自由化前後とインサイダー取引違反事件との量的関係

前述したように、現在のようなインサイダー取引が明確に禁止されたのは、昭和63年の証取法改正後であるが、それ以前にも同法第50条は「何人も、次の各号の一に掲げる行為をしてはならない」とし、同第1号では「有価証券の売買その他の取引について、不正の手段、計画又は技巧をなすこと」と規定し、インサイダー取引についても同取引がなされた状況を総合的に判断して、不正の手段等の要件に該当すれば、当然本規定が適用されることとなっていた。しかし、實際上「不正の・・・」という点の立証責任の困難性のゆえに、同条がインサイダー取引違反に適用されたことは全くなかった⁽¹⁾。しかし、では全くインサイダー取引がなかったのかといえば、昭和62年のタテホ事件やそれ以前の日本熱学事件、永大産業事件、不二サッシ事件など、証券取引所や大蔵省がインサイダー取引の疑いがあるとして調査した事例はあったが⁽²⁾、いずれも最終的には何ら刑罰の対象とはされなかった。すなわち、それまでわが国は「インサイダー天国」といわれたように、インサイダー取引に対する法的整備および監視体制が不備であったために摘発されてこなかっただけのことであり、決してインサイダー取引そのものがなかったということを示すものではない。ともかく、明確な形ではインサイダー取引を規制する

規定がなかったこと、および証券取引等監視委員会のような組織もなかったために、明確な摘発件数等の数値はないものの、どちらにしてもインサイダー取引違反があったことが予想される。

ところが、平成4年7月20日に、「証券取引及び金融先物取引の公正を図り、証券市場及び金融先物市場に対する投資者の信頼を保持する」という目的で「証券取引等監視委員会」が設置され、しかも金融庁設置法第22条に基づいて、毎年、事務処理状況を公表するとともに、「証券取引等監視委員会の活動状況」報告書として出版・公表されている。さらにはその内容がホームページ上でも公表されている。

第1回目は、平成4年7月から平成5年6月までで、「平成4年度版年次公表」によると、日常的な市場監視を行う取引審査件数は、合計170件で、この内インサイダー取引に関して審査を行った、いわゆる取引審査実数は12件であり、売買審査が行われたのは、調査銘柄が1,690銘柄、審査銘柄52銘柄という結果であった。ただし、インサイダー取引の犯則事件の告発実績は0という結果であった。

第2回目は、平成5年7月から平成6年6月までで、「平成5年度版年次公表」によると、取引審査件数は、合計217件で、その内インサイダー取引に関するものが50件であり、また売買審査については調査銘柄が1,767銘柄で、審査銘柄は64銘柄であった。さらに、犯則事件の調査についても、インサイダー取引の嫌疑は2件であったが告発はなかった。

第3回目は、平成6年7月から平成7年6月までで、「平成6年度版年次公表」によると、取引審査件数は合計195件で、その内インサイダー取引に関するものが62件であった。また売買審査については、調査銘柄が1,625銘柄で、審査銘柄は63銘柄であった。さらに犯則事件と調査および告発されたインサイダー取引嫌疑は2件であった。

第4回目は、平成7年7月から平成8年6月までで、「平成7年度版年次公表」によると、取引審査件数は合計215件で、その内インサイダー取引に関するものが54件であった。また売買審査については、調査銘柄が東京証券取引所で1,707銘柄、大阪証券取引所で135銘柄、さらに審査銘柄は東京証券取引所で88銘柄、大阪証券取引所で44銘柄であった。そしてこの年度のインサイダー取引についての犯則事件に関する調査および告発はなかった。

第5回目は、平成8年7月から平成9年6月までで、「平成8年度版年次公表」によると、取引審査件数は合計196件で、その内インサイダー取引に関するものが74件であった。この74件の内訳を見ると、「業績予想の修正」に関する重要事実が20件、「株式分割」に関する重要事実が13件、「新株等の発行」に関する重要事実11件となっている。また売買審査については、調査銘柄が東京証券取引所で1,826銘柄、大阪証券取引所で226銘柄であった。さらに審査銘柄は東京証券取引所で118銘柄で、大阪証券取引所で7銘柄であった。そしてインサイダー取引についての犯則事件に関する調査、そして告発は3件であった。

第6回目は、平成9年7月から平成10年6月までで、「平成9年度版年次公表」によると取引審査件数は合計203件で、その内インサイダー取引に関するものが59件であった。この59件の

内訳を見ると、「合併」に関する重要事実が11件、「新株等の発行」に関する重要事実が11件、「会社更生手続等の開始の申立て」に関する重要事実が9件、「その他」が28件となっている。また売買審査については、調査銘柄が東京証券取引所で1,923銘柄、大阪証券取引所で218銘柄、さらに審査銘柄は東京証券取引所が190銘柄で、大阪証券取引所は9銘柄となっている。そしてインサイダー取引についての犯則事件の告発は1件となっている。

第7回目は、平成10年7月から平成11年6月までで、「平成10年度版年次公表」によると取引審査件数は合計275件で、その内インサイダー取引に関するものが165件であった。この165件の主な内訳を見ると、「新株等の発行」に関する重要事実が29件、「合併」に関する重要事実が23件、「会社更生手続等の開始の申立て」が15件となっている。また売買審査については、調査銘柄が東京証券取引所で3,132銘柄、大阪証券取引所で1,471銘柄、さらに審査銘柄は東京証券取引所で233銘柄、大阪証券取引所で7銘柄であった。そしてインサイダー取引についての犯則事件の告発は4件であった。

第8回目の公表は、平成11年7月から平成12年6月までで、「平成11年度版年次公表」によると、この間の取引審査件数は合計326件で、その内インサイダー取引に関するものが236件であった。この236件の主な重要事実の内訳は、「株式の分割」に関する重要事実が41件、「新株等の発行」に関する重要事実が38件、「業績予想の上方修正」に関する重要事実が24件となっている。また売買審査については、調査銘柄が東京証券取引所で3,104銘柄で、大阪証券取引所で1,560銘柄であった。さらに審査銘柄は東京証券取引所で286銘柄で、大阪証券取引所で3銘柄であった。そしてインサイダー取引についての犯則事件で告発されたのは1件であった。

第9回目の公表は、平成12年7月から平成13年6月までで、「平成12年度版年次公表」によれば、この間の取引審査件数は合計255件で、その内インサイダー取引に関するものが190件であった。この190件の重要事実の主な内訳は、「業績予想の下方修正」が36件、「新株等の発行」が30件、「業績予想の上方修正」が21件であった。また売買審査の実施状況についてみると、調査銘柄は東京証券取引所で3,788銘柄、大阪証券取引所で1,342銘柄であった。さらに審査銘柄は東京証券取引所で299銘柄、大阪証券取引所で5銘柄であった。そしてインサイダー取引についての犯則事件の告発は2件であった。

第10回目の公表は、平成13年7月から平成14年6月までで、「平成13年度版年次公表」によれば、この間の取引審査件数は合計392件で、この内インサイダー取引に関するものが249件であった。この249件の重要事実の主な内訳は、「業績予想の下方修正」は63件、「業績予想の上方修正」は29件、「新株等の発行」は25件であった。また売買審査の実施状況についてみると、調査銘柄が東京証券取引所で4,941銘柄、大阪証券取引所で1,213銘柄、ジャスダックで2,132銘柄であった。さらに審査銘柄は東京証券取引所で246銘柄、大阪証券取引所で8銘柄、ジャスダックで20銘柄であった。さらにインサイダー取引についての犯則事件の告発は3件であった。

第11回目の公表は、平成14年7月から平成15年6月までで、「平成14年度版年次公表」によ

ると、この間の取引審査件数は合計684件で、この内インサイダー取引に関するものが495件であった。この495件の重要事実の主な内訳は、「業績予想の下方修正」が163件、「業績予想の上方修正」が64件、「新株等の発行」が56件、「その他」が212件となっている。また売買審査の実施状況について見ると、調査銘柄は東京証券取引所で5,058銘柄、大阪証券取引所で1,796銘柄、ジャスダックで3,134銘柄であった。さらに審査銘柄は東京証券取引所で184銘柄、大阪証券取引所で14銘柄、ジャスダックで30銘柄となっている。そしてインサイダー取引についての犯則事件の告発は5件であった。

第12回目の公表は、平成15年7月から平成16年6月までで、「平成15年度版年次公表」によると、この間の取引審査件数は、合計687件で、その内インサイダー取引に関するものが500件であった。この500件の重要事実の主な内訳は、「業績予想の下方修正」が86件、「業績予想の上方修正」が56件、「新株等の発行」が56件、「その他」が295件となっている。また、売買審査の実施状況について見ると、調査銘柄は東京証券取引所で9,344銘柄、大阪証券取引所で2,196銘柄、ジャスダックで3,071銘柄となっている。さらに審査銘柄は東京証券取引所で200銘柄、大阪証券取引所で11銘柄、ジャスダックで45銘柄となっている。そしてインサイダー取引についての犯則事件の告発は6件であった。

第13回目の公表は、平成16年7月から平成17年6月までで、「平成16年度版年次公表」によると、この間の取引審査件数は、合計674件で、この内インサイダー取引に関するものが506件であった。この506件の主な重要事実の内訳は、「業績予想の下方修正」が96件、「業績予想の上方修正」が68件、「新株等の発行等」が30件、「その他」が312件となっている。また売買審査の実施状況について見ると、調査銘柄は東京証券取引所で11,668銘柄、大阪証券取引所で2,007銘柄、ジャスダックで2,992銘柄であった。さらに審査銘柄は東京証券取引所で266銘柄、大阪証券取引所で16銘柄、ジャスダックで76銘柄となっている。そしてインサイダー取引についての犯則事件の告発は6件となっている。

第14回目の公表は、平成17年7月から平成18年6月までで、「証券取引等監視委員会の活動状況平成18年」によると、この間の取引審査件数は合計875件で、その内インサイダー取引に関するものが693件であった。なお、この年から693件の主な重要事実の内訳は、掲載されていない。また、売買審査の実施状況について見ると、調査銘柄は東京証券取引所で8,371銘柄、大阪証券取引所で1,844銘柄、ジャスダックで3,097銘柄となっている。さらに審査銘柄は東京証券取引所で154銘柄、大阪証券取引所で17銘柄、ジャスダックで109銘柄となっている。そして、インサイダー取引についての犯則事件の告発は5件、9名であった。

第15回目の公表は、平成18年7月から平成19年6月までで、「証券取引等監視委員会の活動状況平成19年」によると、この間の取引審査件数は合計1,039件で、その内インサイダー取引に関するものが884件であった。また、売買審査の実施状況について見てみると、調査銘柄は東京証券取引所で9,972銘柄、大阪証券取引所で1,805銘柄、ジャスダックで3,348銘柄となっている。さらに審査銘柄は東京証券取引所で249銘柄、大阪証券取引所で25銘柄、ジャスダック

クで116銘柄となっている。そして、インサイダー取引についての犯則事件の告発は9件、18名であった。

以上のように、平成4年度から平成18年度まで、15回の活動状況が公表されているが、これを一覧にすると以下の通りである。

図表1 インサイダー取引の審査・告発実績状況

年度		平4	平5	平6	平7	平8	平9	平10	平11	平12	平13	平14	平15	平16	平17	平18
インサイダー取引																
取引審査件数		12	50	62	54	74	59	165	236	190	249	495	500	506	693	884
売買審査	調査	1,690	1,767	1,625	1,842	2,052	2,141	4,603	4,664	5,130	8,286	9,988	14,611	16,667	13,312	15,125
	審査	52	64	63	132	125	199	240	289	304	274	227	256	358	280	390
犯則事件の告発実績		0	0	2	0	3	1	4	1	2	3	5	6	6	5	9

(注1) 各公表の対象期間は、7月1日から翌年6月30日までである。

(注2) 売買審査の調査・審査期間は、4月から翌年3月までである。

(出所) 証券取引等監視委員会編『証券取引等監視委員会の活動状況』（平成4年～平成19年）より作成。

(2) 自己株式の取得自由化前後とインサイダー取引違反事件との質的關係

前述したように平成13年に自己株式の取得が原則自由化され、それに伴ってインサイダー取引違反事件が量的に増大したことは明確となった。しかし、質的には自己株式に係わるインサイダー取引違反が増大したのかどうかについて、ここでは検証することとする。すなわち、インサイダー取引が内部者個人による違反なのか、それとも自己株式を取得した会社自身が何らかの形でインサイダー取引違反をしたのか、この点を明らかにすることによって従来からいわれているように、自己株式の取得が自由化されれば事実としてインサイダー取引違反が増大するのかどうか明らかとなるからである。

まず、平成4年に証券取引等監視委員会が発足したが、その後2年間、平成5年度までにインサイダー取引の犯則事件の告発件数はなかった。

つぎに、インサイダー取引違反事件として初めて告発された平成6年度以降を見てみよう。

イ) 平成6年度インサイダー取引違反告発事件

同取引違反の嫌疑によって告発されたのは平成6年が最初であり、同年度には2件の告発があった。

[事案1] 日本商事事件

この事件は、同株式会社の新薬の投与による副作用よるものと思われる死亡例が発生した事実を公表される前に知った①犯則嫌疑者Aのほか25名（同会社の役職者・使用人）が同会社の株式を売り付け、②同じく同会社の取引先職員B・Cが同会社の株式を売り付け、また③嫌疑者Dは、上記Aからその情報の伝達を受けた第一次情報受領者で、この者も同じく同会社の株式を売り付け、さらには④同会社の取引先の使用人から情報の伝達を受けた嫌疑者Eも、同様に公表前に売り付けたというものである。

したがって、上記の内容より本件は自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではない。

〔事案2〕新日本国土工業株式会社事件

同会社に係るインサイダー取引違反事件としては以下の2つの事例がある。

第1は、同社と金銭消費貸借契約等を締結している株式会社Aの専務取締役Bおよび同社の財務部長Cが、新日本国土工業株式会社が支払資金不足を事由とする手形の不渡りを発生させた旨の重要事実を知り、同事実が公表される前に同社の株式を売り付けたというものである。

第2は、同社と譲渡担保契約等を締結しているD株式会社の代表取締役Eが、同じく新日本国土工業株式会社が支払資金不足を事由として手形の不渡りを発生させた旨の重要事実を知り、同事実が公表される前に同社の株式を売り付けたというものである。両者ともそれによって、同重要事実が公表された後に予想される株価の下落による損失を回避すべく企てられた。

この2つの場合、被告発人であるB・C・Eはいずれも個人であるが、株式会社AとD株式会社の両被告発法人の2社は法人である。しかし、両社とも当該新日本国土工業株式会社ではなく、その意味ではこれらの場合も自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではないということになる。

ロ）平成7年度インサイダー取引違反告発事件

この年度は風説の流布による証取法違反の罪で告発されたものが1件のみであり、その点ではインサイダー取引違反で告発されたものはなかった。

ハ）平成8年度インサイダー取引違反告発事件

〔事案3〕日本織物加工株式会社事件

この事件は、日本織物加工株式会社が株式会社ユニマット等に対して第三者割当増資を実施することを決定したが、その事実が公表される前に株式会社ユニマットの監査役兼代理人であるAが、知人の者の名義で同社の株式を買い付けるとともに、別の者を指図して同社の株式を買い付けたというものである。

したがって、本件も自己株式の取得に係わるインサイダー取引違反事件ではない。

〔事案4〕株式会社鈴丹事件

株式会社鈴丹が所有する同社の子会社の株式について約21億円の評価損が発生し、また同社が子会社に対して与えていた保証債務を履行した場合に、それにかかる求償権について約30億円の債務不履行を生ずる恐れがあるという重要事実を知った同社会長ら4名が共謀の上、同事実が公表される前に同社の株式を売り抜けたというものである。

さらには、上記会長の資産管理を行うB株式会社および同社の役員でもある上記会長の会長ならびにB株式会社の監査役であるCと共謀の上、いずれも所有していた（株）鈴丹の株式を売り抜けたというものである。

しかし、いずれも本件は自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではない。

〔事案5〕シントム株式会社事件

シントム株式会社が株式会社レインボースター等に対して第三者割当増資を実施することお

よび両社が業務提携により新会社を設立することが決定した旨の重要事実の伝達を受けた取引先企業の株式会社バイテックの代表取締役Aは、上記重要事実が公表される前に同社の株式を買い付けたというものである。

さらに、上記株式会社バイテックの代表取締役Aが経営を行っている2社についても、同じく上記の重要事実が公表される前にシントム（株）の株式の買い付けを行ったというものである。

しかし、これらも自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではない。

二) 平成9年度インサイダー取引違反告発事件

〔事案6〕 トーソク株式会社事件

日産自動車株式会社の取締役Aは、同社が所有していたトーソク（株）の株式を日本電産（株）に売却する株式譲渡契約締結業務等に従事していた。その際、日本電産（株）がトーソク（株）の発行済み株式総数の5%以上の買い付けを行うという事実を知り、その情報が公表される前にトーソク（株）の株式を買い付けたというものである。

しかし、本件も自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではない。

ホ) 平成10年度インサイダー取引違反告発事件

〔事案7〕 大都工業事件

大都工業株式会社は、会社更生法に基づく更生手続きの開始の申し立てをすることを決定したが、その事実を同社社員から聞いた同社関連会社の役員Aは、公表前に自己が所有する同社の株式を売り付けたというものである。

さらに、同社関連会社の社員の父Bも、同社社員より上記重要事実を聞き、公表前に自己所有の同社の株式を売り付けたというものである。

しかし、いずれも本件は自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではない。

〔事案8〕 日本エム・アイ・シー事件

日本エム・アイ・シー株式会社はインテック株式会社を吸収合併することとなったが、同交渉に関与していたインテック株式会社の代表取締役Aは、この事実が公表される前に日栄証券の職員Bと共謀の上、同社の株式を買い付けたというものである。

しかし、この事件も自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではない。

〔事案9〕 トーア・スチール事件

トーア・スチール株式会社は平成10年8月に解散することを決定したが、同社と売買契約を締結している丸紅株式会社の常務取締役Aは、部下職員Bと共謀の上、同事実の公表前に同社の株式を売り付けたというものである。

さらに、上記Aと懇意の間柄にあった鋼材卸会社社長Cは、上記事実をAより知らされ、同じく上記事実が公表される前に同社の株式を売り付けたというものである。

しかしながら、上記事案もいずれも自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではない。

ヘ) 平成11年度インサイダー取引違反告発事件

〔事案10〕 ピコイ事件

株式会社ピコイは和議開始の申し立てを行うことを決定したが、そのことを同社に対して資材を販売している商社の支店長から伝達を受けたAは、自己所有の同社の株式を上記重要事実が公表される前に売り付けたというものである。

しかし、本件も自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではない。

ト）平成12年度インサイダー取引違反告発事件

〔事案11〕 プレナス事件

プレナスはダイエーからほっかほっか亭の発行済み株式総数の約82%を買収することを決定したが、そのことをプレナスの取締役から聞いたAは、この重要事実が公表される前にプレナス株を買収したというものである。

しかし、上記の事実によれば本件もまた自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではない。

〔事案12〕 武藤工業事件

武藤工業は東京コンピュータサービスと業務提携を行うとともに同社を引受先とする第三者割当増資を行うことを決定したが、そのことを知った東京コンピュータサービスの経営企画室参事のAは、この重要事実が公表される前に武藤工業の株式を買収したというものである。

これまでと同様、本件も自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではない。

チ）平成13年度インサイダー取引違反告発事件

〔事案13〕 ティーアンドイーソフト事件

（株）ティーアンドイーソフトは業務提携を行うことを決定したが、このことに係る記者発表会に関する業務を受託した広告代理店よりさらに受託された会社の代表者Aは、このことから上記の業務提携という重要事実を知り、この重要事実が公表される前に（株）ティーアンドイーソフトの株式を買収したというものである。

しかしながら、本件も自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではない。

〔事案14〕 三笠コカ・コーラボトリング事件

コカ・コーラウエストジャパン（株）は三笠コカ・コーラボトリング（株）の株式公開買付けを行うことを決定したが、コカ・コーラウエストジャパン（株）との間でアドバイザリー契約を締結することに係わっていた（株）東京三菱銀行の企業買収等の担当者Aは、上記の重要事実を知った。そこでAはその重要事実が公表される前に三笠コカ・コーラボトリング（株）の株式を買収したというものである。

しかし、本件もこれまでと同様に自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではない。

〔事案15〕 三陽バックス事件

三陽エンジニアリング（株）は三陽バックス（株）の株式公開買付けを行うことを決定したが、（株）東京三菱銀行において企業買収等のアドバイザリー業務を担当していたAは、上記重要事実を同銀行の同僚Bから聞いた。そこで2人は共謀の上、その重要事実が公表される前に

三陽ボックス（株）の株式を買い付けたというものである。

これまでと同様、本件も自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではない。

リ）平成14年度インサイダー取引違反告発事件

〔事案16〕クレイフィッシュ事件

（株）光通信は、（株）クレイフィッシュの株式の公開買付けすることを決定したが、そのことが公表される前に、（株）光通信の資産管理部に所属する職員Aは、（株）クレイフィッシュの株式を買い付けたというものである。

本件もこれまでと同様に自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではない。

〔事案17〕ニチメンインフィニティ事件

ニチメン（株）は、（株）ニチメンインフィニティの株式の公開買付けすることを決定したが、この重要事実が公表される前に、ニチメン（株）と公開買付代理人契約を締結していた大和証券エヌエムビーシー（株）事業法人第一部長Aは、（株）ニチメンインフィニティの株式を買い付けたというものである。

しかし、本件もこれまでと同様に自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではない。

〔事案18〕三笠コカ・コーラボトリング事件

コカ・コーラウエストジャパン（株）は、三笠コカ・コーラボトリング（株）の株式の公開買付けをすることを決定したが、同重要事実が公表される前に知った三笠コカ・コーラボトリング（株）総務人事部担当部長Aは、知人Bと共謀の上、三笠コカ・コーラボトリング（株）の株式を買い付けたというものである。

しかし、本件も自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではない。

〔事案19〕三笠コカ・コーラボトリング事件

事案18と同様の事案に対して、上記AはAの実兄Cと共謀の上、三笠コカ・コーラボトリング（株）の株式を買い付けたというものである。

しかし、これも前記事案18と同様に自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではない。

ヌ）平成15年度インサイダー取引違反告発事件

〔事案20〕ソーテック事件

（株）ソーテックが商法第210条による自己株式の取得を決定したことおよび投資運用会社であるアクティブ・インベストメント・パートナーズ・リミテッドと業務提携を行うことを決定したが、同重要事実が公表される前に同事実を知った（株）ソーテックの従業員Aは、同社の株式を買い付けたというものである。

本件は、これまでと違い、会社そのものが自己資金を使って会社名義で自己株式を取得した場合ではないが、自己株式という重要事実によってもたらされたインサイダー取引違反事件である。

〔事案21〕ニチメンインフィニティ事件

事案17と同様に、ニチメン（株）と（株）ニチメンインフィニティとの間の株式公開買付け

の情報に関して、公表前の知ったニチメン（株）と公開買付代理人契約を締結していた野村證券（株）の企業金融部課長Aは、公表前に（株）ニチメンインフィニティの株式を買い付けたというものである。

本件も、事案17と同様、自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではない。

〔事案22〕 アイチコーポレーション事件

（株）アイチコーポレーションは、（株）豊田自動織機と業務資本提携を行うことを決定したが、同重要事実が公表される前に、（株）豊田自動織機に勤務していたAから、上記事実の伝達を受けた養父Bは、同事実が公表される前に（株）アイチコーポレーションの株式を買い付けたというものである。

したがって、本件も自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではない。

〔事案23〕 大日本土木事件

大日本土木（株）は、民事再生手続の開始の申し立てを行うことを決定したが、（株）岐阜銀行の派遣職員Aは、同重要事実が公表される前に知り、かつ公表前に大日本土木（株）の株式を売り付けたというものである。

したがって、本件も自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではない。

〔事案24〕 デジタル事件

（株）デジタルは、シェネデール・エレクトリック社との間で資本業務提携を行うことを決定したが、同重要事実が公表される前に、同事実を（株）デジタルと取引基本契約を締結している因幡電機産業（株）社長Aは同重要事実を知り、その事実が公表される前に（株）デジタルの株式を買い付けたというものである。

しかし、本件もこれまでと同様、自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではない。

〔事案25〕 イセキ開発工機事件

（株）イセキ開発工機は民事再生手続の開始の申し立てを行うことを決定したが、同重要事実が公表される前に、同事実を知った同社取締役Aは、同じく（株）イセキ開発工機の株式所有者B・Cと共謀の上、同社の株式を公表前に売り付けたというものである。

本件もA所有の株式はあくまでA個人の所有によるものであり、したがって、自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではない。

ル）平成16年度インサイダー取引違反告発事件

〔事案26〕 メディア・リンクス事件

（株）メディア・リンクスは、平成15年3月期決算に係る純利益の予想値および配当予想の修正を同年5月に公開した。しかし上記純利益および配当に関する内容が同年2月に公表された直近の予想値との間に差異が生じたことを知った同社代表取締役Aは、公表前に（株）メディア・リンクスの株式を売り付けたというものである。

本件A所有の株式はあくまでA個人の所有であり、会社が取得した自己株式を売り付けたというものではない。したがって、本件も自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではない

といえる。

〔事案27〕 シーエスケイコミュニケーションズ事件

(株) シーエスケイコミュニケーションズ (以下「CCO」という) は、(株) シーエスケイ (以下「CSK」という) との株式交換によってCSKの完全子会社となることを決定したが、同重要事実が公表される前に、CCOと株式上場等に関する業務委託契約を締結していたシーエスケイベンチャーキャピタル (株) の役員Aおよび同人より上記事実の伝達を受けたB、さらにはBが代表取締役を務める (株) 祐キャピタル総合研究所名義で、それぞれCCOの株式を買い付けたというものである。

上記の事実より本件も自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではない。

〔事案28〕 チノン事件

コダックジャパンデジタルプロダクトディベロプメント (株) (以下「KJDPD」という) は、産業活力再生特別措置法 (以下「産活法」という) の適用を前提に、チノン (株) の株式の公開買付けを行うことを決定した。

ところが、両会社が共同で産活法の認定を申請した経済産業省の職員Aは、その審査・認定事務の過程で、上記の重要事実を知ったが、その事実が公表される前にチノン (株) の株式を買い付けたというものである。

したがって、本件もいわゆる自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではない。

〔事案29〕 南野建設事件

南野建設 (株) は、第三者割当増資による新株の発行を行うことを決定したが、同社の執行役で関西事業部長兼和歌山支店長Aおよびその妻Bは、同重要事実の公表前に同社の株式を買い付けたというものである。

本件も、これまでと同様に自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではない。

〔事案30〕 西武鉄道事件

(株) コクドは、同社所有の西武鉄道 (株) の株式数に関して有価証券報告書に継続的に虚偽の記載をしてきたという事実があった。そのことが公表される前に同事実を知った (株) コクドおよび同社取締役会長Aは、西武鉄道 (株) の株式を売り付けたというものである。

本件の場合、(株) コクドが所有する西武鉄道 (株) の株式を売り付けたのであって、したがって、本件も自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではない。

〔事案31〕 キャノンソフトウェア事件

キャノンソフトウェア (株) は、株式の分割を行うことを決定したが、同社との間で株式分割に関する法定公告掲載の業務委託契約を締結していた法人社員Aは、上記重要事実を公表前に知り、かつ公表される前にキャノンソフトウェア (株) の株式を買い付けたというものである。

したがって、本件も自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではない。

オ) 平成17年度インサイダー取引違反告発事件

〔事案32〕 東北エンタープライズ事件

（株）東北エンタープライズは、民事再生手続の開始の申し立てを決定した。

ところが、この重要事実が公表される前に、同事実を知った同社社員A・Bおよび同社取締役から上記の情報の伝達を受けたCは、上記重要事実が公表される前に同社の株式を売り付けたというものである。

したがって、本件も自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではない。

〔事案33〕 アライドテレシス事件

アライドテレシス（株）は、株式の分割を行うことを決定したが、同重要事実が公表される前に、同社の上級執行役員Aおよび同人から上記重要事実の伝達を受けたB、さらにはAの知人C、そしてAから同じく情報の伝達を受けたDらは、同社の株式を買い付けたというものである。

本件も、これまでと同様に、自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではない。

〔事案34〕 ニッポン放送事件

（株）ライブドアは、ニッポン放送の総株主の議決権数の百分の五以上の株式を買い集める旨の公開買付けに準ずる行為の決定をした。

ところが、この重要事実を同社幹部から伝達を受けた（株）MACアセットマネジメントおよび同社の取締役であり、かつ実質的な経営者であるAは、上記重要事実が公表される前に、（株）ニッポン放送の株式の買い付けをしたというものである。

本件もまた、（株）ニッポン放送自体の自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではない。

ヲ）平成18年度インサイダー取引違反告発事件

〔事案35〕 西松屋チェーン他4銘柄事件

（株）西松屋チェーン他4社は、それぞれ株式分割を行うことを決定したが、そのことを上記5社との間で、株式分割に関する法定公告の記載に係る契約を締結していた広告代理店から当該法定公告の掲載を請け負っていた新聞社の社員Aは、この重要事実が公表される前に当該5社の株式を買い付けたというものである。

以上より、本件も自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではない。

〔事案36〕 ピーシーデポコーポレーション他1銘柄事件

（株）ピーシーデポコーポレーションの社員Aは、同社が株式分割を行うことを決定した旨の事実を知り、同事実が公表される前に同社の株式を買い付けた。また、同じくAは（株）オーエー・システム・プラザが同社との間で業務提携を行うことを決定した旨の事実を知り、同事実が公表される前に（株）オーエー・システム・プラザの株式を買い付けた。さらに、別の時期に（株）オーエー・システム・プラザの代表取締役から同社が株式の発行を行うという事実の伝達を受けたAは、同重要事実が公表される前に同社の株式を買い付けたというものである。

本件も、自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではない。

〔事案37〕 アイ・エム・ジェイ事件

(株) アイ・エム・ジェイは、株式の分割を行うことを決定した。ところが、同社の顧問で、かつ親会社の常務取締役Aは、同重要事実が公表される前に同社の株式を買い付けたというものである。

本件も、Aはあくまでも個人の資金で購入したものであり、したがって、自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではない。

〔事案38〕 セレクレスト事件

同社に係わるインサイダー取引違反事件としては以下の3つの事例がある。

第1は、(株) セレクレストは株式の分割を行うことを決定したが、同社の社員Aは、B・Cと共謀の上、同事実が公表される前に同社の株式を買い付けた。

第2は、(株) セレクレストは平成18年3月期の経常利益および純利益について、新たに算出された予想値が、直前に公表された予想値に比較して差異が生じた。この重要事実を知った上記Aは、同じく上記Bと共謀の上、公表前に同社の株式を買い付けたというものである。

第3は、第1の株式の分割の情報の伝達をAから受けたDが、同事実が公表される前に同社の株式を買い付けたというものである。

どちらもA・B・C・D個人の違反行為であり、自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではない。

〔事案39〕 ホーマック他1銘柄事件

ホーマック(株) および(株) カーマは、株式移転によりダイキ(株) と共同持株会社を設立することを決定した。ところが、ホーマック(株) および(株) カーマとの間で、プレス配布資料の作成に係る契約を締結していた法人の代表取締役Aは、上記重要事実が公表される前に、両社の株式を買い付けたというものである。さらに、Aから上記の情報の伝達を受けたBも同じく公表前にホーマック(株) の株式を買い付けた。

したがって、本件も自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではない。

〔事案40〕 伊藤園他17銘柄事件

(株) 伊藤園他17社は、それぞれ株式の分割を行うことを決定した。ところが、上記18社との間において株式の分割に関する取締役会決議通知に係る契約を締結していた印刷会社の社員Aは、上記の重要事実が公表される前に配偶者や親族らと共謀の上、上記会社の株式を買い付けたというものである。

本件も、自己株式に係わるインサイダー取引違反事件ではない。

(注)

(1) 内部取引規制研究会編著『一問一答インサイダー取引規制』(商事法務研究会・1988年) 5頁。

(2) この他にも、新日鉄一三協精機事件なども指摘されている。日刊工業新聞社編『インサイダー取引Q&A』(にっかん書房・1988年) 10頁以下。

5 両者の関連性と今後の推移

前記4では、インサイダー取引違反と自己株式の取得原則自由化による両者の量的・質的な関連性を見たが、その結果、いくつかの特徴があることが分かる。

第一に、証券取引等監視委員会が発足した平成4年から自己株式の取得が原則自由化された平成12年までの9年間のインサイダー取引審査件数の合計は、902件であるのに対して、その後の平成13年度から平成18年度までの6年間の取引審査件数の合計は、3,327件である。実に、自己株式の原則自由化前の約3.7倍であり、年平均に直しても、自己株式取得自由化前が年平均約100件であるのに対して、自己株式の取得自由化後は年平均約555件と大幅に増大していることが分かる。

また、売買審査の調査および審査銘柄の件数についても、自由化前が調査銘柄数の合計は9年間で20,562銘柄（但し、東京証券取引所のみ）であるのに対して、自由化後は6年間で54,507銘柄で、期間は自由化前の3分の2であるにもかかわらず、調査銘柄件数は約2.7倍に増加している。

また、審査銘柄件数についても、自由化前が9年間で1,393銘柄であるのに対して、自由化後は6年間で1,439銘柄となっている。

さらに、犯則事件の告発実績を比較しても、自由化前は9年間で13件であったのに対して、自由化後は6年間で34件と、期間は3分の2であるが、件数は約2.6倍という数値になっている。

このように少なくとも証券取引等監視委員会が設置された平成4年から自己株式取得が自由化されるまでの平成12年までと、自由化された平成13年度以降とではインサイダー取引違反は増加するとの仮説は立証されたことになる。

さらに、前述した通り平成14年以前はインサイダー取引違反が少なかったのかといえ、必ずしもそうともいえないということである。なぜならば、平成14年以前は証券取引等監視委員会が発足していなかったという状況を考えれば、ただ摘発されなかったと考えた方が良いのではないだろうか。監視委員会が発足するまではインサイダー取引は潜在化し、監視委員会発足後はそれまで潜在化していたインサイダー取引が顕在化したと考える方が自然であろう。したがって、このことからやはり自己株式の取得自由化によってインサイダー取引違反は増大することが裏付けられたことになる。すなわち、自己株式の取得の弊害として指摘されてきたインサイダー取引違反が増大するとの指摘は妥当であったといえることができる。

第二に、今度はこれを質的に見ることとする。前述したインサイダー取引違反告発事件である事案の40件を分析すると法人が所有する株式の売買を巡ってインサイダー取引違反として告発された事案は、「事案2」と「事案27」、「事案30」および「事案34」の4件であり、個人が所有する株式の売買を巡ってインサイダー取引違反として告発されたのは前記40の事案のすべてである。ちなみに、このうち法人が告発された前記4件は、あわせて個人も告発されている。しかも、法人が告発された4件についてはいずれも自己株式に係わるものではなく、質的に見

れば、自己株式の取得の自由化が直ちにそれに係わるインサイダー取引違反を増大させることにはならないことがわかる。ただし、事案20のソーテック事件は個人が告発されているものの、内容はあくまでも自己株式に係わるものである。すなわち、自己株式が自由化され、その情報をいち早く入手した者が利益を受けるというものである。したがって、自己株式の取得によって会社そのものがインサイダー取引違反をしたものではない。

つぎに、以上のような両者の関連性を見た場合、今後の対応の仕方としては、つぎのことがいえるのではないだろうか。

そもそも自己株式とは、自社の資金を使って自社の株式を取得することであって、会社関係者が自己の資金を使って、当該会社の株式を取得することをいうのではない。後者の場合は、いわば個人所有の株式の問題であり、株価に重大な影響を与える情報を入手した者がそれが公表される前に株式を売買することによって利益を得たり、損失を免れるというのはあくまでも個人の犯則の問題である。それに対して、前者の場合は、あくまでも会社という法人そのものの犯則の問題である。インサイダー取引違反を行ってまで会社の利益を追求するというのは、会社が即個人所有のような関係がある場合ならばともかく、もしそうでなければ、そこまでして会社の利益を追求することは考えにくい。利益を得るのも損失を被るのもあくまで会社であって個人ではないからである。

したがって、今後インサイダー取引違反を減少させるには、同違反が法人所有の場合なのかそれとも個人所有に係わる株式の問題なのか、この点についてさらに区別した対応が有効ではないだろうか。すなわち、インサイダー取引違反に対する罰則を法人に対してはそれ程厳格ではなくとも、個人に対してはさらなる罰則の強化を考える必要があるのではないだろうか。また、同人が所属する会社の個人の持ち株数や持ち株比率に一定の限度を設けるとか、あるいは一定期間所有する株式の売買を禁止するとか、さらには違反した場合の罰則についても法人の場合と比べて個人の場合はより厳格に望むなどの対応等も有効ではないかと考える。

さらに、今後の課題として、これまでのインサイダー取引違反告発の「事案1」から「事案40」までを分析すると、売り付けに関する事案が11件、それに対して買い付けに関する事案が29件と約2.6倍となっている。後者が多いのは、経済が上向いたために各会社にとって株価の値上がりにつながる重要事実が多いためと考えられるが、これとの関連でいうならば、会社所有の自己株式を安価で会社の役員等に売却するということが考えられ、自己株式によるストック・オプションの場合とインサイダー取引違反の場合とは理論面はともかく、実際上は区別できないのが実態であろう⁽¹⁾。

したがって、インサイダー取引と自己株式の取得との問題は、ストック・オプションとも絡む複雑な問題を提起することにもなる。

その意味では、いずれは自己株式の取得の原則自由とする立場は改めるべきではないだろうか。元々、この自由化は株価対策の一貫として採用されたという背景があり⁽²⁾、多くの問題点があることは従来より指摘されてきた通りである。その意味では、経済がある程度回復し、それ

に伴って株価も回復してきたならば、再び本則に戻り自己株式の取得については「原則禁止、例外自由」との立場に戻るべきではないだろうかと考える。

（注）

- （1）原田晃治＝泰田啓太＝郡谷大輔・「自己株式の取得規制等の見直しに係る改正法の解説（上）」商事法務研究1607号19頁。
- （2）小室金之助＝櫻井隆＝黒木松男＝加賀譲治『エッセンス商法〔第2版〕』（成文堂・平成19年）157頁。

6 おわりに

以上、自己株式の取得原則自由化の前後とインサイダー取引違反事件との相関関係を見てきたが、やはり従来よりいわれてきた通り、自己株式を認めるとインサイダー取引違反が増大することは数値的に見てそのことが裏付けられた。したがって、近年特にインサイダー取引違反事件が増大したが⁽¹⁾、これを減少させる有力な手段の一つとして自己株式の取得を従来のように原則禁止という立場に立つべきであろう。そのためには一日も早い経済の本格的な回復が不可欠となるであろう。

（注）

- （1）2006年度にインサイダー取引の疑いがあると見て審査した件数は、2005年度に比べ、60%も増加した。日本経済新聞平成19年5月22日朝刊13面。

〔参考文献〕

芝原邦爾ほか座談会「インサイダー取引規制をめぐる最近の諸問題」商事法務研究1593号52頁以下。

証券取引等監視委員会編『証券取引等監視委員会の活動状況』（大蔵財務協会・平成4年）
証券取引等監視委員会編『証券取引等監視委員会の活動状況』（大蔵財務協会・平成5年）
証券取引等監視委員会編『証券取引等監視委員会の活動状況』（大蔵財務協会・平成6年）
証券取引等監視委員会編『証券取引等監視委員会の活動状況』（大蔵財務協会・平成7年）
証券取引等監視委員会編『証券取引等監視委員会の活動状況』（大蔵財務協会・平成8年）
証券取引等監視委員会編『証券取引等監視委員会の活動状況』（大蔵財務協会・平成9年）
証券取引等監視委員会編『証券取引等監視委員会の活動状況』（大蔵財務協会・平成10年）
証券取引等監視委員会編『証券取引等監視委員会の活動状況』（大蔵財務協会・平成11年）
証券取引等監視委員会編『証券取引等監視委員会の活動状況』（大蔵財務協会・平成12年）
証券取引等監視委員会編『証券取引等監視委員会の活動状況』（大蔵財務協会・平成13年）
証券取引等監視委員会編『証券取引等監視委員会の活動状況』（大蔵財務協会・平成14年）
証券取引等監視委員会編『証券取引等監視委員会の活動状況』（大蔵財務協会・平成15年）
証券取引等監視委員会編『証券取引等監視委員会の活動状況』（大蔵財務協会・平成16年）
証券取引等監視委員会編『証券取引等監視委員会の活動状況』（大蔵財務協会・平成17年）
証券取引等監視委員会編『証券取引等監視委員会の活動状況』（大蔵財務協会・平成18年）
服部秀一『インサイダー取引規制のすべて』（商事法務研究会・平成13年）

松井秀樹『法務担当者のための証券取引法 [第2版]』(商事法務研究会・平成15年)

松本真輔『最新インサイダー取引規制』(商事法務研究会・平成18年)