

摘発が相次ぐインサイダー取引

課徴金制度の整備などによってインサイダー取引事件の摘発が増加している。再発防止策として株式取引の禁止などの厳しい社内ルールを整備する例もあるが、違法行為の抑止効果よりも、健全な投資を妨げる弊害が懸念される。

相次ぐインサイダー取引事件

今年7月、社員によるインサイダー取引が明るみに出た野村証券に対する業務改善命令が発出された。会社としての法令違反はなかったものの、多様な人材に対する法令遵守意識の徹底などでさらに改善すべき点があるとされたためである。ほかにも、NHK職員、新日本監査法人所属の公認会計士、ディスクロージャー書類の印刷で知られる宝印刷社員など、高度な職業倫理を求められる立場の人々によるインサイダー取引事件が相次いだ。

インサイダー取引とは、上場会社の役職員など会社の内部者や内部者から情報を受領した者が、未公表の重要事実に基づいて株式などを取引する行為である。日本では、1988年の法改正によって明確に禁じられることになり、違反者には刑事罰が科される。

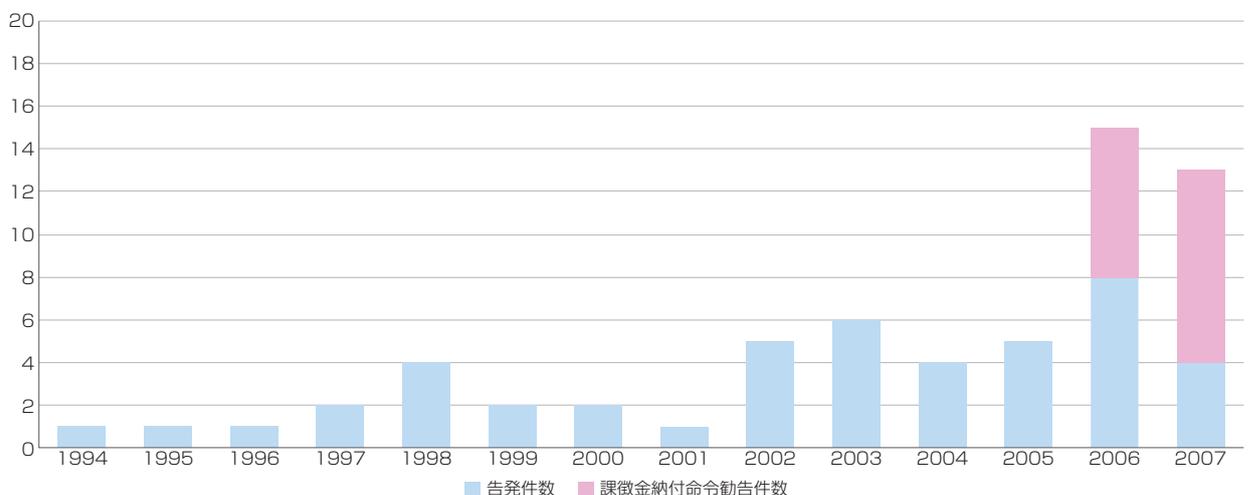
さらに2004年には、行政上の措置として違反行為

の抑止のために金銭的な負担を科す課徴金制度が導入され、インサイダー取引もその対象とされた。そこで最近では、かつては刑事罰を科すほど悪質ではないとして見過ごされてきた少額の事案も厳しく摘発されるようになり、摘発件数が増加している（図表参照）。

証券取引所の取引監視システムの強化や証券会社における本人確認の徹底などで、インサイダー取引の摘発につながる不審な取引の発見が容易になっていることも見逃せない。摘発件数の増加は、違反自体の増加によるものよりも、摘発される割合が高まったことによるものとみられるべきであろう。

社員などのインサイダー取引事件という不祥事を起こした企業や団体には、当然、その再発防止が求められる。野村証券に対する業務改善命令の趣旨もそこにある。NHKも報道情報システムを使用する職員の株式取引を禁止し、株式取引を行わない旨の誓約書を提出させるなどの対策を明らかにした。

図表 摘発されたインサイダー取引事件の件数推移



(出所) 証券取引等監視委員会資料より野村総合研究所作成

正当な取引も禁じる社内ルール

金融商品取引法は、一般的にインサイダー取引や相場操縦といった不正取引を禁じるほか、上場会社の役員など特定の立場にある人の株式取引について、特別な規制を設けている。すなわち、上場会社の役員や議決権の10%以上を保有する主要株主が、当該会社の株式を空売りすることが禁じられる（165条）。また、役員や主要株主が、6ヵ月以内の短期間に当該会社の株式を売買した場合、当該会社はその売買による利益を会社に返還するよう請求できる（164条）。

しかし、これらの法規制に抵触しない公正な株式取引は、正当な経済行為であり、本来、どのような立場・職責にある人にも認められるべきである。ところが、現実には、多くの企業や団体が、法令による規制よりもはるかに厳しい社内ルールを設けて、役職員による株式売買に制約を課している。

不正防止の観点から売買の届出や上司による承認を要求する程度ならばまだ良い。しかし、6ヵ月以内の短期売買を禁じるケースや、NHKの再発防止策のように、広範な役職員の株式取引を全面的に禁じるといった極端な規制もみられる。「季下に冠を正さず」という発想なのだろうが、これでは株式取引一般が、何かいかわしい行為であるかのような誤解を生まないだろうか。

なお、短期売買禁止というルールは、前述の金商法164条を念頭に置いて設けられているのだろうが、この規制は、本来、インサイダー取引の予防が目的とされる。特別な情報を得ていない限り、短期の利ざや稼ぎが、長期投資よりも好ましくないと決め付ける理由はない。

厳しいルールは有効か？

そもそも、厳しい社内ルールは、違法行為の抑止に本当に有効なのだろうか。摘発された野村証券社員の所属部署では、国内株式の取引が禁じられていた。法を犯す悪者は、社内ルールを律儀に守ったりしないのである。

典型的なインサイダー取引は、濡れ手に粟の大口うけを可能にする。だからこそ違法なのだが、絶好の大口の機会を眼前にした時、欲に目がくらんで判断を誤る人をゼロにするのは不可能である。何千年も昔から犯罪として罰せられてきた窃盗や強盗を根絶できないのと、本質的には同じことである。

そうだとすれば、株式売買をめぐる社内ルールをいくらか厳格化しても、不正をなくすことはできず、社内ルールを遵守する真面目な役職員の投資意欲を減退させるだけである。せっかくストック・オプションなどの株価に連動するインセンティブ制度を設けても、肝心の売買が機動的にできないのでは、やる気も出ないだろう。

年内に施行される金商法改正では、インサイダー取引に対する課徴金額が引き上げられることになった。不正取引を少しでも減らすためには、こうした制度見直しを不断に行うとともに、取引の監視強化と違反者の摘発という営みを愚直に続けていくしかないのである。 

Writer's Profile



大崎 貞和 Sadakazu Osaki

研究開発センター
主席研究員
専門は証券市場論
focus@nri.co.jp