

告発の現場から⑨

ー約 100 億円の協調融資にバスケットクローズを適用した事例ー

※ インサイダー取引一般について、あるいは平成 22 年 5 月 11 日に告発したあおぞら銀行行員のインサイダー取引事件については、[「告発の現場から②」](#)で解説していますので、そちらをご覧ください。

1 告発事案の概要

証券取引等監視委員会は、平成 22 年 5 月 11 日、あおぞら銀行行員のインサイダー取引事件について、東京地検に告発しましたが、更に、6 月 15 日、同犯則嫌疑者による別のインサイダー取引事件について、東京地検に追加で告発しました。

【告発の対象となった犯則事実】

犯則嫌疑者は、あおぞら銀行審査第一部において融資案件の審査業務等に従事していたものであるが、不動産投資等を目的とするリサ・パートナーズ（東京証券取引所市場第 1 部上場）の役員が同役員の職務に関し知り、あおぞら銀行ウエルスマネジメント部において同役員に対する融資営業等の業務に従事していた職員が職務上同役員から伝達を受けた、リサ・パートナーズにおいて、景気の低迷等により不動産関連企業の新規資金調達が困難となっていた状況下で三井住友銀行ほか 10 行から成る銀行団による協調融資により総額約 100 億円の新規事業資金を調達できることが確実となった旨の、リサ・パートナーズの運営、業務又は財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼす事実を、平成 21 年 3 月 6 日ころ、犯則嫌疑者の職務に関し知り、法定の除外事由がないのに、同事実の公表前である同月 18 日から同月 26 日までの間、証券会社を介し、東京証券取引所において、知人名義で、リサ・パートナーズの株券合計 82 株を代金合計 222 万 2740 円で買い付けたものである。

2 適用条文

金融商品取引法（以下「金商法」といいます。）166 条 3 項は、いわゆる（第一次）情報受領者も会社関係者と同様にインサイダー取引規制の対象とするもので、「会社関係者・・・から・・・業務等に関する重要事実の伝達を受けた者・・・又は職務上当該伝達を受けた者が所属する法人の他の役員等であって、その者の職務に関し当該業務等に関する重要事実を知ったもの」はインサイダー取引規制の対象になるとしております。

同項前段は、会社関係者から重要事実の伝達を受けた第一次情報受領者を規制の対象とするもので、「告発の現場から②」でも解説しましたが、平成 22 年 5 月 11 日に告発した本件犯則嫌疑者に係る 4 つの告発事実のうちの第 2 や同じく「告発の現場から②」で解説したテレウェイブ株券や中外製薬株券に係るインサイダー取引事件では、この 3 項前段を適

用しております。3項前段の適用においては、重要事実の伝達が、第一次情報受領者の職務に関して行われる必要はなく、偶々雑談の中で聞いたとか、課徴金の事例でありましたが、飲み会の場で聞いたというような場合でも、第一次情報受領者に当たり、インサイダー取引規制の対象となります。しかし、この第一次情報受領者から更にまた情報の伝達を受けた第二次情報受領者以下については規制の対象にはなりません（但し、テレウェイブ事件のように第一次情報受領者から重要事実の伝達を受けて株取引をした者が、第一次情報受領者との間に共謀関係が認められるとして、共同正犯として告発の対象となることはあります。）。

他方、同項後段は、会社関係者から重要事実の伝達を受けた第一次情報受領者は、その者の職務上当該伝達を受ける必要がありますが、ひとたび、このような職務上重要事実の伝達を受けた第一次情報受領者が会社の中にいると、その会社の役職員は、その者の職務上この重要事実を知るとインサイダー取引規制の対象となる旨規定しております。この場合、第一次情報受領者から直接伝達を受けた場合でなくても、間に何人介在しても、あるいは社内LANを通じて知ったような場合でも、その者の職務に関し知ったのであれば、情報受領者としてインサイダー取引規制の対象になります。この点は、「告発の現場から②」で解説した5号の会社関係者の場合と同じであり、インサイダー取引規制の対象範囲が広がるので注意を要する点です。

そして、本件では、まさにこの3項後段を適用しました。すなわち、本件重要事実をその職務に関し知った上場会社リサ・パートナーズの役員（1号の会社関係者）から、あおぞら銀行ウエルスマネージメント部（同部は富裕層に対する個人向け融資を行う部署です。）の職員が、同役員に対する融資営業等の業務を行う中で、すなわち同職員の職務上、当該重要事実の伝達を受け（当該ウエルスマネージメント部職員は3項後段の「職務上当該伝達を受けた者」に該当。）、更に、同行審査第一部に所属する犯則嫌疑者は、同行ウエルスマネージメント部から回された同役員に対する融資に係る審査業務を行う中で、すなわちその者の職務に関し、当該重要事実を知ったので、犯則嫌疑者は3項後段の「職務上当該伝達を受けた者（＝ウエルスマネージメント部職員）が所属する法人（＝あおぞら銀行）の他の役員等であって、その者の職務に関し当該業務等に関する重要事実を知ったもの」に該当し、インサイダー取引規制の対象となるわけです。

また、本件については、重要事実について、金商法166条2項4号のバスケットクローズを適用しております。この点については、次項で詳しくご説明いたします。

3 告発の意義

金商法166条2項4号は、「上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」は、インサイダー取引規制の対象となる重要事実に該当すると規定しております。そして、本件では、「景気の低迷等により不動産関連企業の新規資金調達が困難となっていた状況下で株式会社三井住友銀行ほか10行から

成る銀行団による協調融資により総額約 100 億円の新規事業資金を調達できることが事実になった旨」について、バスケットクローズを適用して重要事実と認定したものです。

「告発の現場から②」でも解説しましたが、バスケットクローズは、千変万化の経済社会で将来起こり得るありとあらゆるケースを予め想定して、重要事実を全て条文上書き切るのは不可能なので、具体的に列挙されたどの重要事実にも当てはまらないけど、この場合はどうしてもインサイダー取引に当たるとして違反行為者にペナルティーを課さなければ、市場の公正性を確保するという金商法の目的が達せられないというようなケースに備えて用意されているものです。

[参考資料](#)をご覧ください。本件も含め、これまでの重要事実に係るバスケットクローズの適用事例を一覧表に整理しました。昭和 63 年の証券取引法改正でインサイダー取引規制が導入されてから 20 年以上になりますが、これまでバスケットクローズの適用事例は、告発では本件を含め 7 件で、それほど多くありません。これは、罪刑法定主義の下、特に株の売買は通常の経済活動として頻繁に行われるもので、どういう場合にインサイダー取引に当たり、どういう場合には当たらないのか、構成要件を明確にしておかないと予測可能性がなくなって取引に支障が出てしまうので、一方で構成要件をかつちり定めて、それに当てはまらないものは処罰しないとしておきながら、他方でバスケットクローズをガンガン適用していったのでは意味がないので、ラストリゾートとしてのバスケットクローズが発動されるのは、それ相応のケースになるといったような事情があると思います。

本件犯則行為当時、サブプライムローン問題とかリーマンショックとかあって、不動産関連企業にとって極めて厳しい経営環境にあり、株価は低迷、資金繰りに汲々として、アーバンコーポレイションとBNPパリバの不適切開示の事件などもありましたが、市場は不動産関連企業の資金繰りを注視していました。そんな中、資金繰りが心配されていたリサ・パートナーズが、総額約 100 億円ものシンジケートローンを受けることができるようになったということは、「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」であり、バスケットクローズを適用して重要事実として認定すべきものと考えられます。事実、これが公表されるや同社の株価はストップ高となっています。

このように、本件は、文句なくバスケットクローズを適用すべきケースと考えられますが、ちなみに東証は、有価証券上場規程で、バスケットクローズに当たる場合は適時開示せよとしていて、それでは具体的にどんな場合にバスケットクローズに当たるかとの判断の目安をガイドブックで示していますが、そこでは、「当該決定事実による資産の増加又は減少見込額が、最近に終了した事業年度の末日における純資産額の 30%に相当する額以上」の場合はバスケットクローズに当たるので適時開示せよとしています。本件の場合は約 40%程度なので、この基準をクリアしています。ただ、ご注意いただきたいのは、このガイドラインの基準をクリアしなければバスケットクローズに当たらないのかということというわけでもなく、東証もその点、ガイドブックに断り書きを入れておりますが、やはりケースバイケースで、その時々状況に応じて、「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼす

もの」に当たるかどうかを実質的に判断することになります。

参考資料をご覧くださいとお分かりのように、近年、バスケットクローズの適用事例が増加しております。別にことさら積極適用しようとしているものでもありませんが、確かにバスケットクローズは、そのラストリゾートとしての性格から、無謀なまでの積極適用は避けるべきかもしれませんが、かと言って、臆病なまでに謙抑的になることもなく、素直に、「これが公表されたら株価が上がるだろうな」とか「下がるだろうな」と誰もが思うような未公表の事実を知って行われた取引をそのまま放っておいたら市場の公正性が保たれないと考えられるようなケースには、躊躇なく適用することがインサイダー取引規制の趣旨に適うものと考えられます。

バスケットクローズの適用事例は、今回、告発では7件目、勧告も含めれば10件目となりますが、このように事例を積み重ねることで、どんな場合にバスケットクローズが適用されるのか、その判断の拠り所を投資者に示していくことは、市場の予見可能性・透明性を高める上で重要なことです。それが本件告発の意義と考えております。

- * 融資先等の機密情報を職務上取扱う銀行員によるインサイダー取引事件の告発という別途の意義については、[「告発の現場から②」](#)をご覧ください。