

【本日の目次】

1. 市場トピックス
 - ◆ 上場廃止等の決定についてのお知らせ
2. 市況情報
 - ◆ 本日の株価指標等
 - ◆ 第一部前・後場概況
3. セミナー情報
 - ◆ +YOU ニッポン応援全国キャラバン開催予定

4. コラム

- ◆ 証券取引等監視委員会からの寄稿

=====
※ 以下については、証券取引等監視委員会のウェブサイト掲載にあたり、上記目次 4. コラムを抜粋しております。
=====

証券取引等監視委員会からの寄稿

投稿 No. 115

公開買付関係者によるインサイダー取引について

証券取引等監視委員会事務局 取引調査課長 下畑 孝行

本年5月以降6月末までの間に、公開買付関係者によるインサイダー取引が連続して判明しており、違反行為者7名（3事案）について課徴金納付命令の勧告を行っています。

公開買付け（以下「TOB」といいます。）が行われる場合には、（1）通常市場価格にプレミアムを上乘せして買付価格が決定されるため、事前に情報を入手して株券を取得し、事後的に当該TOBに応募すれば確実に儲かること

、(2) T O B実務においては当事者である買付企業や対象企業のみならず、スキーム全般に関与する証券会社等のフィナンシャル・アドバイザー（以下「F A」といいます。）、専門的見地からアドバイスを行う弁護士や公認会計士等の職業専門家、金融機関、印刷会社等、極めて多くの関係者が関与すること、(3) 事案の性質上、買付企業と対象企業との間の意向打診や事前接触に始まり、最終的な合意・公表に至るまでかなりの時間を要すること、等から、他の重要事実に比べてもインサイダー取引が行われ易いといわれています。

証券監視委では、従来から不公正取引に対しては厳正に対処していますが、平成 21 年度においては T O B を重要事実とするインサイダー取引が大幅に増加（勧告件数 13 件は前年の 4.3 倍、対象事案数（9 銘柄）は前年の 3 倍）したことから、インサイダー取引の未然抑止も重要な課題であるとの認識の下、T O B に係るインサイダー取引のリスクや未然防止策について検討を行いました。T O B に関係する当事者各々がそれぞれの立場で改善策を検討して頂くことが、インサイダー取引の未然抑止、ひいては公正な市場の確立に向けた市場規律強化の上で極めて重要であるとの結論に達し、上場会社や T O B に関わる関係者に対して、ウェブサイトや講演等を通じて問題提起を行ってきたところです。

この問題提起を受け、関係者において必要な改善策の構築等を行って頂いた結果、T O B を重要事実とするインサイダー取引の勧告件数は平成 22 年度の 2 件まで減少し、その後も概ね 5~7 件程度で推移していましたが、本年度は第 1 四半期だけで 7 件の勧告が行われています。

本年 5 月以降、3 事案（ダイエー、ローヤル電機、アイ・エム・アイ）で 7 件の勧告を行っていますが、そのうち 2 件が T O B 関係者の役職員（買付企業の役員 1 名、買付企業との契約締結者の職員 1 名）によるものでした。

平成 24 年度以降、T O B 関係者の役職員が直接インサイダー取引を行った事例は認められておらず、これは証券監視委の問題提起を踏まえ T O B 関係者の皆様が真摯に対応して頂いた結果ではないかと考えていましたが、今回複数の事案で T O B 関係者が直接違反行為を行っていたことを大変残念に思っているところです。

今回の違反行為者が所属する T O B 関係者においても、インサイダー取引を防止するための社内規定の整備がなされていましたが、今回問題となった 2 名はいずれもインサイダー取引に該当することを認識しながら、違反行為が露呈するのを避けるために借名口座を利用して違反行為を行っていた状況が判明しています。

また、残る 5 件の勧告はいずれも第一次情報受領者による違反行為に係るものですが、買付企業の役員から情報を入手した者が 3 件、買付企業との契約締結者（T O B を実施するに当たり買付け価格の算定やスケジュール作成に関与

したコンサルティング会社やデューデリジェンスに関与した税理士法人)の役職員から情報を受領した者が2件となっています。

前述のとおり、TOB実務においては当事者である買付企業や対象企業のみならず、FAや職業専門家、金融機関、印刷会社等、極めて多くの関係者が関与することから、インサイダー取引を防止する観点からはこれらの関係者の情報管理も重要な課題となりますが、今回の事案についてみると契約締結者等の関係者の情報管理が十分に出来ているとは言いがたい状況にあることが判明しています。

今回の事案を踏まえると、インサイダー取引の防止策としては社内規定の整備だけでは十分とは言えず、TOBに関与する関係者全般を対象としたインサイダー取引防止のための手当てについても何らかの検討をして頂く必要があるのではないかと考えております。

インサイダー取引規制は年々強化されていますが、平成25年の金融商品取引法の改正においても、情報伝達・取引推奨行為に対する規制が新設され、本年4月以降、第三者に利益を得させる目的をもって公開買付け等の重要事実を伝達した者や取引の推奨を行った者も課徴金納付命令の対象とされたほか、違反行為者の個人の氏名についても、一定の場合に公表できることとなりました。

上場企業やTOB関係者におかれましては、所属する役職員による違反行為を抑止するためにも、インサイダー取引規制に関する法令改正を的確に把握し、役職員に改正内容等について十分に周知して頂くことが重要であると考えております。

証券監視委としては、市場の公正性・透明性を確保し、投資者保護を図るため、今後とも、効率的かつ効果的な調査を実施してまいります。関係者の皆様におかれましても、インサイダー取引の未然防止のための社内ルールの整備や遵守態勢の徹底など適切な措置を講じられ、役職員の内部者取引規制に対する規範意識をより一層醸成して頂くことを切に願っております。

証券監視委では、毎年8月頃に、課徴金事例集を作成・公表しておりますので、参考にしていただければ幸いです。

※文中、意見にわたる部分は、筆者の個人的見解です。

■証券取引等監視委員会ウェブサイト

<http://www.fsa.go.jp/sesc/index.htm>

■証券取引等監視委員会では、その活動状況やウェブサイトの更新情報などを配信しています。

<http://www.fsa.go.jp/sesc/message/index.htm>