

上場会社コンプライアンス・フォーラム(東京)
特別講演「インサイダー取引に対する証券取引等監視委員会の対応」
証券取引等監視委員会 事務局総務課長 佐々木清隆
(平成 20 年 9 月 10 日、渋谷CCLレモンホール)

はじめに

証券取引等監視委員会の総務課長をしております佐々木と申します。本日は東証、JASDAQ 共催のコンプライアンス・フォーラムでこうしてお話をさせていただく機会を頂戴いたしまして、大変感謝しております。現在、監視委員会は、市場の参加者、上場会社の方はもちろんのこと、証券会社、投資家、学生、監査法人、弁護士等々、市場の参加者や市場の公正性を担保される役割を持った方々との対話を強化しております。本日は、そうした対話の一つとして、非常に有効な機会だと感謝申し上げたいと思います。

本日は、インサイダー取引への対応、特に未然防止についてのセミナーだと理解しております。この中での監視委員会の対応、そして我々が皆様方に期待いたします点、これを中心に 45 分程度ですけれどもお話をさせていただきたいと思います。

まず、インサイダー取引が最近増えているというご認識をお持ちの方が大変多いと思います。現に、我々監視委員会としても、インサイダー取引は増えていると認識しております。正直申し上げて、課徴金の調査、あるいは犯則事件の調査という対応を行っていても、これでもかというくらいに事案が出てくる。まだ出てくるのかというくらいに半ばあきれているような感じも持っております。そのくらい増えていると認識しております。

何故増えてきているのかという点について、まず申し上げたいと思います。その上で、増加いたしておりますインサイダー取引に対して、我々監視委員会がどのように対応しているか、これについてお話をいたします。特に、インサイダー取引はもちろんのこと、株価操縦あるいは有価証券報告書の虚偽記載、粉飾事件等々、証券市場の公正性を損なう事態に対しては厳正に対応しておりますが、その中で、増加しておりますインサイダー取引にどのように対応しているのか、我々として市場の参加者の方、今日は上場企業の方が多いと思いますが、上場企業に限らず、投資家あるいはその周辺にいらっしゃる監査法人、法律事務所等々の市場参加者の方に期待される役割について申し上げたいと思います。

1. インサイダー取引をめぐる環境

まず、インサイダー取引を巡る環境ということで申し上げたいと思います。私、監視委員会の総務課長という仕事は昨年の7月からしておりまして現在2年目であります。実はその前は証券取引等監視委員会の特別調査課長という仕事をしていました。ちょうど3年前の2005年の7月から昨年の7月まででございます。後で監視委員会の組織について少し触れたいと思いますが、この特別調査課というセクションが何をやっているかと申しますと、一番お分かりいただきやすいのは、ライブドアの事件、村上ファンドの事件、これを東京地検特捜部と一緒に調査いたしましたのは、特別調査課の私のスタッフでありました。こうした仕事を2年間いたしまして、さらに総務課長として、現在は監視委員会全体の仕事を見る立場になっております。皆様方ご存知だと思いますけれども、最近のインサイダー取引事案として申し上げた村上ファンドの事案、それから敢えて個別の名前をいくつか出させていただきますと、2年前の日経新聞広告局職員の事案、法定公告の印刷会社の社員の事件、いずれも刑事告発をしております。それから今年に入りまして、NHKの記者によるインサイダー事件、これは課徴金調査ということで対応しております。新日本監査法人の会計士が関与したインサイダー事件、直近では野村証券の社員が関与したインサイダー事件があります。ここに触れておりますのは極々一部でありまして、これ以外にもインサイダー事件が増えております。

何故増えているか。これはなかなか正確に分析することは難しいと思いますが、私個人の個人的な見解を申し上げます。

まず事象面では、最近の証券市況、これが影響しているのではないかと考えております。すなわち、証券市況が好調なとき、株価が上がっているときでもインサイダー取引はなくなりませんが、特に市況が悪いというときは誰でもインサイダー情報なり特別な情報を知って儲けたいと考えるのではないかと思います。こうした、市況の悪い中で、一山儲けてやろうというインセンティブが働く面がございます。

また、証券市況が悪いということで、今日お越しの上場会社の方の中にも3月末の決算あるいはこの年度の財務の内容が必ずしも良くないというケースがあるかと思います。そうした「決算の内容が悪い」という情報を知って、例えば決算を公表する前に自社株なり保有している株を売り抜け損失を回避するというインセンティブが働くのもこうした株価が悪い状況ならではの事実だと思います。

ちなみに、日本に限らず、国際的に証券市場・金融市場が非常に動揺しておりまして、日本の監視委員会に限らず、アメリカのSECあるいはイギリスの

F S Aを含めて、インサイダー取引、株価操縦に対する監視を強化しております。今日は細かく触れる時間はございませんけれども、例えばサブプライムローン関係の事件を最近アメリカ S E Cはいくつも摘発しております。また、イギリス F S Aにおきましても、従来マーケットに対して良く言えば非常にフレンドリーな対応をしてきた、悪く言えば甘い対応をしてきた F S Aも、今年になり、インサイダー取引について立て続けに刑事告発をするというような対応をとっております。こういった証券市況、市場の動揺の中での監視当局の役割というのは日本に限った話ではないということを申し上げておきたいと思います。

二番目の点として、ネット取引の普及ということに触れておきたいと思います。ご承知の通り、インターネットあるいは携帯電話による株取引が 2000 年代に入りまして非常に普及してきており、こうした技術の普及が、インサイダー取引をやり易くしているという側面があるかと思えます。正確な統計をとったことはございませんけれども、我々が扱いますインサイダー取引のほとんどがネット取引によるものです。インターネットあるいは携帯電話の利用であります。この点については後でもう少し申し上げたいと思います。

それから三番目にインサイダー取引を増やす要因として挙げておきたいのは、売買のクロスボーダー化、海外との取引の増加ということであります。例えば我々が監視をしている中で、ある日本の企業の株価の動きがおかしいということで精査をしていきますと、そうした取引の注文を出している当事者が例えば香港の証券会社であるということがあります。次に香港の証券会社の注文の顧客は誰なのかということ香港当局とも協力して調べますと、そこによく出てくるのは、海外の投資事業組合、S P Cあるいはヘッジファンド、さらにはプライベートバンキングの口座が使われているというケースでございます。

特に香港、シンガポールのプライベートバンキングの口座が悪用されている事例が増えていると認識しております。数年前のケースで我々と直接関係はありませんが、闇金融に絡むマネーロンダリングの事件で香港のプライベートバンキングが悪用されたということをご記憶の方もいらっしゃると思います。あとで時間があれば触れますが、先ほど武井弁護士の方資料の中で最後の方にございました「黒目の外人の問題」、すなわち一見外国人の外国の証券口座あるいは外国のファンドのような顔をしながら、実態は実質的な所有者は日本人であるという問題もございます。こうした問題もございまして、海外の S P C、プライベートバンキングを悪用するケースが非常に目立っている。こうしたことがインサイダー取引を容易にする背景もあるかと思えます。

次に触れておきたいのは M & A の増加でございます。この 1 年弱の間、サブプライム問題の影響で減っていると聞きますけれども、この数年で M & A の数が随分増えてきたというのも事実でございます。そうした M & A に一番関係い

たしますのは、先ほどの武井先生のお話にもありましたように、インサイダーの問題だろうと思います。これが事象面でのインサイダー取引の増加という要因だと思えます。

次に、監視面で申し上げます。この監視委員会は、17 事務年度から 19 事務年度の三事務年度で見ますと、インサイダー取引の審査の入り口の段階で、これがインサイダー取引ではないかという事で審査をいたしました件数は、3 年前は 693 件であったものが、19 事務年度は 951 件と大幅に増加しております。審査した結果、課徴金の調査によって課徴金納付命令勧告をした件数は飛躍的に増えております。ちなみに課徴金制度は 3 年前に導入されておりますので、我々として勧告を実施しましたのは 17 事務年度からであります、17 事務年度 9 件、18 事務年度も 9 件でありましたものが、昨事務年度は 21 件ということで大幅に増えております。

他方、刑事告発いたしました件数は、5 件、9 件、昨事務年度は 2 件と、大幅に減っていることが言えようかと思います。これも後で申し上げますけれども、課徴金制度をできるだけ活用していく、特にインサイダー取引のような迅速な対応が求められる事件については、課徴金を活用していくという方針が現れているものかと思います。

最近のインサイダー事件の傾向についてまとめてみたいと思います。

まず一点目ですが、インサイダー情報の当事者であります発行会社の内部管理体制、特に情報管理に対する体制が未整備であるということに起因する問題が少なくないということでございます。逆に言いますと、会社の情報管理、内部管理が出来ていれば、インサイダー取引の当事者を会社の中、あるいは周辺から出さなくても済んだのにという事案であります。本来知らなくても良いという情報まで結果的に関係者が知ってしまう、そういう甘い情報管理がインサイダー事件を生む温床になっているということです。後ほど議論されるのだろうと思いますが、上場会社の皆さん方で、十分予防・防止ができる部分であろうと思っております。

それから二番目の問題として挙げたいのは、インサイダー情報にアクセスできる社外関係者、この規律の欠如であります。先ほどの武井先生の説明の中で、会社関係者のうち契約の締結者、あるいは第一次情報受領者という説明がございましたが、会社の内部情報に特別にアクセスできる権限を有している社外の関係者の規律の欠如の問題、これが立て続けにこの数か月の間現れていると考えております。取引先、契約締結先は当然のことながら、先ほどの NHK の事件に見られるようなマスコミ、あるいは法定公告の印刷会社、新日本監査法人のような公認会計士、あるいは投資銀行、証券会社というものが代表例だと思

います。ただ、ここに限定されているわけではありません。弁護士、あるいは例えば不動産鑑定士であるとか、色々な立場で会社の情報にアクセスできる特別な権限を持ったプロフェッショナルというのはいらっしゃるわけでございまして、ここに列挙した者に限定されず、そうした社外の関係者の問題、これが最近顕著に見られるところでございます、

三番目に村上ファンドの事件に代表されますように、M&A関係のインサイダー事件が増えているということもご理解いただけるだろうと思います。

四番目に、地域的な広がりを見せているということでもあります。インサイダー取引に限りませんが、先ほど申し上げたネット取引が普及する前の株取引は、証券会社の店頭に出向いて、それこそボードを見ながら取引をするという時代であったわけでありまして。それがネット取引の普及によって、全国どこにいても株取引ができる状況になりました。例えば、我々の調査対象は従来であれば東京なり大阪なり大都市圏に限られていたわけですが、ネット取引の普及によって調査範囲が物理的に全国に拡大しております。北海道から沖縄まで、大都市に限らず地方の都市の居住者にも対象が広がっているということです。

こうした地理的な広がりには国内だけではなく、先ほど申し上げた国際化、クロスボーダー化により、海外投資家、海外ファンドが関与する事例が増えています。既に監視委員会は、この数年の間に、例えばロンドンにありますヘッジファンド運用者のインサイダー取引についてイギリスFSAと協力して処分を行っておりますし、先般も香港の某外資系証券会社のトレーダーが日本市場で行ったインサイダー取引について香港当局と協力して調査し立件しております。こうした点では、現在では非常に密な連携が海外当局と行われております。先ほど申し上げましたように黒目の外人の問題という、海外のファンド、海外の投資家のように一見見えるものの、それは器あるいは表面的なお化粧でしかなくて、その裏では日本の居住者、日本の投資家がいるというケースがございます。こうした問題は次の五番目の問題と関係いたします。複合的な案件、単なるインサイダーに留まらないという問題が増えているというものであります。

今日はインサイダーの問題を重点的に申し上げますので、ファイナンス全体の問題に触れる時間は残念ながらありませんが、我々監視委員会として、インサイダー取引への対応を強化することと同時に、インサイダー取引と同様、あるいはもっと問題だと思っているのはファイナンスの問題であります。すなわち、発行市場を悪用した流通市場での問題ということでございます。これも後で申し上げる話なので簡単に申し上げますと、例えば発行市場での第三者割当増資、あるいは色々なファイナンスの手法、今ではずいぶん下火になったのかもしれませんが、MSCBやそれに代わる新しい脱法的なファイナン

ス手法、こうした怪しいファイナンスとの関係が出ている複合的な側面を持つインサイダー事案が増えていると思います。

例えば、これは色々なところでお話しているので既にお聞きの方もいらっしゃるかもしれませんが、第三者割当増資、このうち海外のSPCに対する割当がずいぶん行われております。第三者割当増資も例えば日本の実在する企業あるいは銀行、こういったところに行われるのであれば「まあもつともだ」と考えることも出来ますが、良くあるのが海外のいわゆるタックスヘイブン、オフショア金融センターといわれる地域に籍を置くSPCに対する第三者割当増資なり、新株予約権の発行であります。こうしたファイナンスについては、我々は非常に懸念を持っております。

特に、これは監視委員会の公式な見解というよりも私の個人的な見解ということで申し上げますけれども、英領バージン諸島というところがあります。ブリティッシュ・バージン・アイランドと呼ばれているところですが、これはどこにあるかご存知の方も実際に行かれた方もいらっしゃるかもしれませんが、英領バージン諸島、似たような地域ですとカリブ海のケイマン、トリニダード・トバゴであるとか、バルバドスであるとか、バミューダであるとか色々な地域があり、こうしたタックスヘイブン、オフショア金融センターに籍を置くSPCなどに対する第三者割当増資、これについては非常に懸念を持っています。

何故懸念を持っているかと言いますと、こうした地域のSPCにファイナンスを行うことの一番のメリットは税であります。ご存知の通り、こうしたタックスヘイブンは法人税がゼロあるいは極めて低税率ということで、こうしたファイナンスのスキームでSPC等のビークルを設立するのに良く使われますが、国際的に見まして、実は、税目的以外にこうしたオフショア金融センターを使う理由として、証券規制や金融当局の規制、あるいはマネーロンダリング規制を逃れるという目的で相当悪用されております。

私、証券取引等監視委員会の特別調査課長の前はアメリカのワシントンに本部があります国際通貨基金IMFで3年間仕事をしております。そこでやっておりました仕事は、世界の各国、各地域の銀行監督、金融監督の審査をするという仕事でしたが、特にオフショア金融センターの審査をいたしました。例えばケイマン、今のブリティッシュ・バージン・アイランド等々実際にいくつかの地域にも行きました。そうした地域では残念ながら日本の金融庁に当たるような金融当局がまだまだ未整備でありますし、法律上も相当抜け道が多いという実態がございます。IMF、G7、あるいは国際社会といたしましては、こうした地域へのプレッシャーを強化して、制度整備を進めてきておりますが、残念ながらまだまだ抜け道が多いという実態がございます。

特にその中でも悪用されているのが、日本の証券不正との関係で敢えて申し

上げますと、英領バージン諸島ではないかと考えております。同じタックスヘイブン・オフショア金融センターで、ケイマンは国際的にもレピテーションが上がりました。現在ヘッジファンドを含めてSPC等ビークルを設置する地域としては一番人気があるのはケイマンとバミューダではないかと思えます。確かに法的にも、IMFの視点から見ますと、随分整備されてきております。他方、英領バージン諸島については、例えば本人確認が甘いなど、依然として金融規制が緩いということで問題があろうと認識しております。

実際に私が特別調査課長のときに扱いました不公正取引の中でも、こうした海外のSPCが悪用された事例がございまして、よく出てきましたのはこの英領バージン諸島であります。これも既に色々なところに書かれており秘密ではないので申し上げますけれども、英領バージン諸島の中に、こうしたSPCを設立するための業者が沢山おります。こうしたSPCの住所を見ていただきますと、開示資料の中にも書いてあることが多いポストオフィスボックス(P0 box)つまり私書箱に、「私書箱 957」という番号がございまして、そこに籍を置くSPCが山ほど出てきます。こうした「P.O. BOX 957」の英領バージン諸島に住所を持つSPCに対する第三者割当増資、これは極めて怪しいと私は個人的に思っています。

中々実態を解明することは難しい部分ございましてけれども、実はこの数年間の間に、監視委員会としても、こうした海外のSPCを悪用したケースについては海外当局との協力などを含め相当解明するノウハウを蓄積しております。今日お越しの上場企業の方の中で、ブリティッシュ・バージン・アイランドのSPCに対する第三者割当増資などを行っておられる方がいらっしゃったとしたら失礼に当たるかもしれませんが、非常に懸念を持っております。どういった企業がそうした「P.O. BOX 957, ブリティッシュ・バージン・アイランド」のSPCにファイナンスをしているか、これも実は秘密ではありません。私の口からはちょっと申し上げられませんが、簡単に調べられます。金融庁のHP、あるいは東証のウェブからもアクセスできるEDINETというものがございます。EDINETで検索してください。EDINETは数か月前に変な開示があって大騒動になりましたが、そのあと改善もされておまして、役所のシステムとしては極めて使い勝手が良いと個人的には思っております。是非アクセスしていただいて検索してください。まずはブリティッシュ・バージン・アイランドでも十分ヒットするかと思います。私も数か月前に検索をしましたが、ブリティッシュ・バージン・アイランドとトルトラという首都名で、「トルトラ ブリティッシュ・バージン・アイランド」と検索しますと400件ヒットいたしました。さらに「P.O. BOX 957」を入れて検索しますと、だいたい100件ヒットいたします。重複を省き、上場企業の銘柄で言いますと、多分数十に絞られるのだと思います。その中に今日お越しの方がいらっしゃらないということを期待した

いと思いますが、この英領バージン諸島のファンドに限らず、ファイナンス案件で極めて怪しいファイナンスが増えてきていると考えております。先般も東証が第三者割当増資も含めて、開示の問題についてメッセージをお出しになっておりますけれども、我々も同じような問題意識を持っております。

こうしたファイナンスに関しましては、今日細かい議論は省きますが、法律上なかなか難しい点がございます。ファイナンス、資金調達、発行市場の部分というのは法律的に言いますと、基本的に会社法の世界の話です。金商法との関係で言いますと、そうしたファイナンスが適時に開示されるタイムリーディスクロージャーが要求されておりますが、残念ながらファイナンスの中身について金商法上は直接規制するものではありません。タイムリーにディスクローズする限りは、今申し上げたブリティッシュ・バージン・アイランドのファンドに対する割当であっても、怪しいと思っておりますけれども、残念ながら違法とは言えません。しかしながら、そうした怪しいファイナンスの裏では、ファイナンスをする企業自体の財務内容がそもそもおかしいという可能性が極めて高いと考えておりますし、そうした企業については概ね株価の水準が相当低いわけでありまして、そうしたファイナンスと同時あるいは裏で、株価操縦、風説の流布、インサイダー取引等が行われる。こういった事案が非常に増えてきていると思います。特に最近の市況の低調な状況を受け、あるいは経済全体がやや厳しい状況になってきていることもあるのだと思いますが、この数か月、無理なファイナンスをする企業が非常に増えてきていると思います。今申し上げた英領バージン諸島のSPCに対するファイナンスを含めて、無理なファイナンス、怪しいファイナンスをする企業がこの数か月だけでも非常に増えてきている。こうした点では、金融庁、証券取引所とも連携を密にしております、迅速な対応ができるようにしております。どの企業がそういうことをやっているかということは申し上げられませんが、皆様方もマーケットにいらっしゃればそうした企業をお分かりになると思いますし、我々としても、皆様方がおかしいと思うようなファイナンス、特定の企業については十分注視をして監視をしております。

話がちょっとそれてしまいましたが、いずれにしても、こうしたファイナンス案件に関して、インサイダー取引に限定されない複合的な多面的な問題が生じてきているということを申し上げたいと思います。

それからさっき少し申し上げましたネットトレーディングについて、これが普及したおかげで証券取引自体も活性化した面もあるかと思いますが、相応のリスクがあるものと思います。

ネットトレーディングのリスク、これは私ども当局の考えるリスクということで申し上げたいと思います。まず、非対面性、匿名性が悪用されるというケ

ースであります。先ほど申し上げましたとおり、インサイダー取引に限りませんが、株価操縦にしろ、不公正取引を行うツールとしてはほとんどがネットであります。証券会社の店頭に来て不公正取引を行うという人は当然ながら居ないわけであります。さらに、残念ながらこうしたネットトレーディングを提供する証券会社の中には、顧客の本人確認が十分でないという会社がまだまだございます。この点、我々の証券検査を通じて問題を是正するように進めておりますけれども、ネットトレーディングの悪用のリスク、これがあろうかと思えます。

他方メリットというのも、我々当局からのメリットでありますけれども、ネットトレーディングで当局にとってありがたいのは、取引記録が必ず残ります。取引所での記録、証券会社での記録でも同様に必ず残るわけです。取引記録という証拠が存在するというのは我々の調査にとって非常にプラス、メリットであります。皆様方をご存知だろうと思えますけれども、どのパソコンから、どの携帯電話からアクセスしたかということが分かります。eメール、これも記録として残っております。皆様方 eメールを消せばいいじゃないかと当然お考えのように、パソコンや携帯電話でも確かに消すことができますが、これは復元ができます。時間はかかりますが復元できます。それがこの後に申し上げます「Digital Forensic」という分野であります。

これは残念ながら日本ではあまり認知されていない言葉かもしれませんが、アメリカあるいはイギリスでは、フォレンジックという言葉が相当普及しております。フォレンジックと言いますのは、簡単に申し上げますと、例えば、インサイダー取引の関係でもよく起きますけれども、インサイダー取引があった、あるいは会計士からの指摘で会社の財務内容に問題があったという場合に、最近ですと第三者調査委員会を作るケースが増えているかと思えます。こうした第三者調査委員会のメンバーで、必ずといっていいほど入りますのが、弁護士、会計士、あるいは警察・検察のOBという方々でありますけれども、そうした第三者委員会の実際の調査を手足として支えるサービス、これがフォレンジックと言われるサービスでありまして、アメリカでは大手の監査法人、あるいはそれを専門にするプロバイダーが結構おります。そうしたフォレンジックサービスの中で、さらに特異な分野かもしれませんが、不正調査の中で一旦消された eメールを復元するとか、あるいは色々なコンピュータープログラムを組んで、不正の兆候を発見するというもの、これがデジタルフォレンジックというものであります。先ほど申し上げましたとおり、インサイダー取引に限りませんが、ネットやITが相当普及してきたこともありまして、監視委員会もこうしたIT技術に対応すべく、外部からも専門家を積極的に採用しております。既に、ITシステムを検査するという専門家もおりますけれども、こうしたデジタルフォレンジックの専門家も数名採用し、体制を強化する方向で努

めております。

以上、ちょっと長くなりましたけれども、インサイダー取引を取り巻く環境ということで申し上げました。

2. 証券取引等監視委員会の対応（基本方針と重点政策）

次に監視委員会の対応であります。ここからが皆さん一番関心のあるところかもしれません。

まず監視委員会全般、インサイダーに限定せず簡単に申し上げたいと思います。機能といたしましては、市場分析審査、証券検査、課徴金調査、有価証券報告書検査、犯則調査とございます。ここで申し上げたいのは、我々の仕事の上でまず一番に重要なのは情報です。市場からの情報を集めるということです。こうした情報は、監視委員会独自に集める部分と、各取引所あるいは証券会社からの協力を得る部分とで、相当な量の情報を収集しております。インサイダーの事案については、取引所からの情報が非常に重要になっておりますし、我々の審査の中でも、絶えずインターネットを見ている、ヤフーのブログを見ているといったインターネット審査官を数名設置しております。

組織は、今申し上げた機能に応じまして、監視委員会委員長及び委員2名、その下に事務局がございます。これは見ていただければ結構です。現在の組織は20年度で見ますと、監視委員会で358名の定員、財務局を合わせまして、640名ということになっております。

監視委員会は昨年の7月に現在の佐渡委員長および2名の委員が任命されました。3年の任期の冒頭に当たり、いつも基本的な取組方針というものを発表しております。昨年の9月の今頃発表しております。2つの基本的な考え方・柱を立てております。

一つは機動性、戦略性の高い市場監視です。我々は色々な市場監視手段を持っております。市場分析審査、証券会社の検査、課徴金調査、犯則調査、こうした機能を上手く組み合わせて迅速に効果的に対応していくという点が一点です。次にタイムリーに対応するということが挙げられます。やはり市場の問題はスピードが大事です。インサイダー取引にしろ、色々な問題に3年も5年もかかって対応していたのでは、時効の問題もありますし、何をやっているのかという批判を免れません。我々としてはできるだけスピーディーに問題に対応していくということ、さらに実際に問題が顕在化する前に問題を先読みしてどうなるか、というリスクに対応していくことが重要だということでございます。また、取引所を含めた自主規制機関、海外当局との連携を強化するということ

であります。これが一つ目の柱になります。

二つ目の柱は、市場規律の強化に向けた働きかけということであります。この二点目がこの基本方針の中で、あるいは監視委員会の最近の取組みの中で、極めて特徴的なものであると申し上げたいと思います。我々は監視委員会として調査、検査、告発をいたします。しかしながら、それだけでは世の中、市場から不公正取引はなくなりません。残念ながら、我々や東京地検特捜部と一緒に仕事をして、証券市場からの不正は無くならない。例えて言えば、警察がいくら捜査をしても殺人事件は無くならない、酔っ払い運転が無くならないのと同じです。それを無くするためには関係者の協力が不可欠です。皆様方上場企業の方、あるいは証券取引所、証券業協会、証券会社、市場の参加者の協力無しには不公正取引は無くならないという考え方であり、そのため市場参加者との対話、市場への情報発信というものを強化しております。今日のような機会というのは、こうした考え方に則ったものと理解しております。

こうした二つの柱を基に、パンフレットに記載していますように五つの重点政策を掲げております。関係する分としない分がありますので、簡単に申し上げます。

一つは包括的・機動的市場監視、特に先ほど申し上げた発行市場、流通市場全体を監視するという、法令違反ではないもののそのまま放置しておくとなれば法令違反になるのではないかというような取引について監視を強化しております。先ほど申し上げた英領バージン諸島のSPCに対するファイナンスであるとか、怪しいファイナンスであるとか、そうしたものに対する監視を強化しております。さらに個別取引だけではなくて、その背景にある市場の動向、国際的な動向にも感度を相当高く持っております。これが一つ目です。

二番目が課徴金制度の一層の活用です。最初の方にインサイダー取引の監視の中で、課徴金調査による対応が急増していると申し上げましたけれども、まさにこの方針が反映されているということでもあります。課徴金調査は3年前に導入されたまだ新しい制度であります。この行政手続としての迅速性、効率性を最大限に生かすべく、活用をしていこうという方針を徹底しております。課徴金制度が導入される前は、インサイダー取引に対しては犯則調査で刑事告発するしかなかったわけです。刑事告発するには当然要求される証拠あるいは手続きに厳格さを要求されます。そのために我々としても限られたリソースと時間の中で、例えば相当悪質なものでないインサイダー取引を扱わないというような傾向もあったわけですが、現在では行政手続としての課徴金制度を活用して、迅速に対応することが可能になっております。現在では個別の事案を別途公表しておりますのでご覧いただくと分かりますとおり、金額にしても少額なものも課徴金の対象になっておりますし、調査に要する期間にいた

しましても、極めて短期間で課徴金の納付勧告まで至っております。この課徴金制度の一層の活用ということがインサイダー取引事案の調査件数の増加ということに繋がっております。

金商法の適切な運用、これはむしろ証券会社の方にご関心のある分野だと思いますので今日はスキップさせていただきます。

自主規制機関との連携、これは極めて重要であります。今日の主催者であります東証、ジャスダック、その他取引所あるいは証券業協会との連携を強化しております。特に取引所で行われます売買審査、ここでインサイダー取引、あるいは相場操縦など怪しい取引については相当精緻に分析をいただいております。こうした売買審査部門との連携を従来よりも一層強化してきております。東証、ジャスダック、その他取引所の売買審査部門から来ます情報を最大限に活用しております。もう一つ先ほど申し上げましたファイナンスとの関係で、上場の審査、あるいは上場した後の上場管理部門との情報交換、連携も相当強化しております。怪しいファイナンスが見られた場合には、取引所の上場管理部門、金融庁、監視委員会が連携して対応するという体制がさらに強化されてきております。

こうした自主規制機関との連携以外にも、海外当局との情報交換、これも相当強化しております。先ほど申し上げましたとおり、イギリスのヘッジファンド、あるいは香港の証券会社のトレーダーのインサイダー事件、これに対応しておりますし、現在でもアメリカのSEC含め各国当局と相当密な連携をしています。この点は多分皆さん方が想像できないだろうと思うのですが、私も、10年前に金融監督庁が発足いたしました際に、金融監督庁の検査部（検査局）で主要銀行の検査の仕事をしており、当時海外にも沢山拠点があった日本の銀行の問題について、海外当局、イギリス、アメリカ、シンガポール、香港等と情報交換いたしました。

この10年間で金融庁、監視委員会と海外当局との情報交換は極めて細かい密なものとなっております。例えば個別の証券会社についてはもちろんのこと、個別のコンプライアンスオフィサー、個別の取引、個別のスタッフについての情報を密にやり取りしております。さらに申し上げますと、市場の問題というのは全世界24時間動いているわけでありまして、アメリカのSECはじめ各国の当局とはホットラインがございます。アメリカSECの当局者とは簡単にeメールあるいは電話で連絡が取れるような、そういう体制が現在ではできているということを申し上げておきたいと思えます。

それから、先ほど申し上げた、海外のファンド、ヘッジファンドなどが現在使う方法として、ダイレクト・マーケットアクセス（DMA）というような手法がございます。これは特に欧米系の投資銀行が中心に、特定の機関投資家に提供しているネットワークでありますけれども、こうしたダイレクト・マーケ

ットアクセスを通じた電子的な取引も監視を強化しております。

3. インサイダー取引への対応

時間がなくなってきておりますので、最後インサイダー取引にどう対応しているかというところを、特に申し上げたいと思います。

先ほど申し上げましたとおり、我々は、インサイダー取引に限らず、市場の情報を取引所、証券業協会、各証券会社とも協力して分析しておりますけれども、まず入口での市場分析審査、どういう問題が市場にあるのかという監視の目を強化しております。個別の株取引について見ることは当然でありますし、ゲートキーパーとしての証券会社、証券取引所との連携、これを強化しているということは先ほど申し上げたとおりであります。それから、一般から寄せられる情報の受付、これも重要であります。監視委員会のHPをご覧くださいますと、一般からの情報受付というページがございますし、あるいは取引所、証券業協会、一部の証券会社にも監視委員会への情報提供のためのリンクを貼っていただいております。こうした一般からの情報提供をより強化すべく、技術的な点も含め、より改善の検討をしていく方針であります。

そして、市場分析審査で細かくどういう問題があるか把握した上で、課徴金調査を活用して迅速に対応します。さらにその中でも悪質なものと複合的なものである場合は、犯則事件調査で対応します。いずれも先ほど申し上げましたとおり、インサイダー事案が増えるという認識のもとに、事後的な監視を相当強化しております。

色々な事案がございますけれども、先ほど武井先生のお話の中でこのぐらいの金額ならバレないだろう、ということでインサイダー取引を行うというお話がありましたけれども、そういう金額の小さな取引も見えています。利得の金額が数万円といったものも、取引所も含めて相当細かく見えています。金額が大きい少ないというのは関係ありません。実際に調査の結果として犯則事件で対応するか、課徴金調査で対応するかという点での差は出てくるかもしれませんが、入り口でインサイダー事件かどうか、インサイダー取引かどうかということについては取引の金額の多寡に関係なく相当細かく見ているというふうにご理解いただきたいと思います。これは余談ですが、ある事件の調査の中で対象になった嫌疑者の利得金額が数万円ということだったケースがあります。その方はこんな取引まで見ているのかと相当驚いていたということですが、それが事実であります。

ただ、今日申し上げたいのは、我々がこうした事後的な調査、監視を強化していますけれども、それだけではインサイダー取引も証券市場の不公正取引も

無くなりません。残念ながら我々が不公正取引を調査して告発しても、最初ご覧頂いたとおり、課徴金で21件、告発2件です。この世の中で1年間に起こるインサイダー取引が23件であるわけがありません。残念ながら我々の時間的制約、色々なリソースの制約、あるいは証拠上の問題からギブアップした案件はもっともっとあります。では摘発されなければ良いのかということではないわけですし、我々の調査・告発、こういった対象にならなくても、そこに至る前の事前予防を是非行っていただきたいと思います。

事後監視・摘発には相当なコストがかかります。先ほどのお話にもありましたとおり、本人あるいは会社が、経済的にもレピテーション上も相当なダメージ、コストが生じます。そうしたコストは本人・会社だけではありません。我々当局にも相当なコストです。例えば調査に係るスタッフの給料、それを支えるバックオフィス、その他諸々において、我々を支える活動は皆様方からの税金で成り立っているわけでありまして。こうしたコストはもの凄いコストです。

例えば課徴金であれば、現在の課徴金制度というのはアメリカと違っていて、制裁を目的としたものではありません。利得を剥奪するということでありまして、少ないケースであれば、数万円の利得しかないインサイダー取引で数万円の課徴金をかける、かけざるを得ないという状況であります。そのために我々がいくらコストをかけているか。これは計り知れないコストをかけております。申し上げたいのは、本人、会社だけではなくて、我々当局にとってもこの事後的調査摘発は相当コストがかかる、さらに言いますと社会全体に対してコストがかかっているということです。取引所の売買審査、証券会社色々な当局、社会全体のコストは、この事後的な摘発だけでは問題解決いたしません。むしろ事前の予防、これを是非我々としては期待したいということでございます。事前予防の方が遥かに効率的で社会経済的なコストが少ないというふうに考えております。その上では皆様方上場企業を含めて、関係者の問題意識が向上するのが不可欠であり、こうした意識を向上していただくために我々としても発行企業への働きかけを強化していくということでありまして。今日はこうしたフォーラムの場で上場企業の方にお話する機会をいただいておりますけれども、別途、例えば経団連、経済同友会、あるいは様々な形で発行企業の方に直接お話しするような機会を強化してまいります。それからインサイダー取引については、現在この数か月間の問題を踏まえ、日本証券業協会においてインサイダー取引に関するワーキンググループが設置され、いろいろな検討が進められております。監視委員会としてもそうした自主規制機関の検討を全面的にサポートしております。それから、発行企業の方、あるいは証券会社の意識だけではインサイダー取引は無くなりません。むしろ、その周辺部にいる方々の意識も大事だと思っております。例えば弁護士、公認会計士、こういった方々、あるいは

はその協会との意見交換も強化しております。先般も民間放送連盟からのご依頼で、インサイダー取引防止のためのセミナーで講師を勤めさせていただきました。こうした民放連あるいは様々なプロフェッショナル団体への情報発信を強化しています。

インサイダー取引に今一番関係いたします課徴金については、先般この3年間の活動を取りまとめた課徴金事例集を公表しており、来年以降も毎年アップデートして公表する予定であります。是非この内容も参考にさせていただきたいと思います。

4. おわりに

最後に締めくくりとして、皆様方上場企業の方々に期待されることということで、内部管理体制の構築というのをお願いしたいと思います。インサイダー取引の防止の前提としての内部管理体制の構築、これが不可欠であります。先ほどのお話にもありましたとおり、情報管理体制の構築も含め、是非お願いしたいと思います。特にインサイダー取引に不可欠な情報の管理、株取引に関する規程・規則これを整備していただくという必要もあろうと思います。ただ、インサイダー取引防止規程あるいは株取引に関する規程、これが有効に機能するためには、作っただけというのでは無理だと思います。むしろ、その前提となるコンプライアンス体制全般、内部管理体制全般無しには、いくらインサイダー取引防止の規制を作っても、体制を整備してもワークしないと考えております。そしてまた内部管理体制の有効性を検証する内部監査、これも必要であります。

先ほど申し上げた最近のインサイダー取引事案の中で、フォレンジック、第三者調査委員会を作って調査したものがいくつもございます。NHK、新日本監査法人、野村証券、いずれも第三者調査委員会として弁護士などからなる調査委員会の報告書が公表されております。その中で色々な報告書がございますが、130ページくらいあったと思いますNHKのインサイダー取引に関する第三者調査委員会の調査報告書、私も確か5月の末に出て直ぐ読みました。株取引の規程を整備することということが求められておりましたけれども、その前提として、NHKの中でもインサイダー取引あるいはコンプライアンスというものを経営のリスクとして考えるということが必要であるとその報告書の中で言及されております。コンプライアンス態勢全般、経営のリスク、これは監視委員会が直接摘発したり、意見する立場にありませんが、インサイダー取引を防止する上でも、コンプライアンス、内部管理態勢全体を経営のリスクとして認

識いただくということは非常に重要なことであると考えております。

今日お越しの方々、上場企業のマネジメントの方から色々なレベルの方が起こしたとは思いますが、今日この後の議論も含めて、経営陣の方に、インサイダー取引防止の取組みというものを、経営のリスクとして forward looking な形で認識いただけるよう、是非ご報告いただければ今日のセミナーの効果も一層高くなるのではないかと思います。

以上、私からのお話は以上で終わらせていただきたいと思います。

以 上