

健全な証券投資を行うために

——証券市場に関する学生への注意喚起

高橋 祐二 ●金融庁証券取引等監視委員会事務局総務課課長補佐

一 はじめに——証券取引等監視委員会の活動

証券取引等監視委員会（以下「証券監視委」と略）は、平成四年に発足し、現在十七年が経過している。証券監視委の主な活動は、市場に係る情報収集と分析審査、証券会社等に対する検査、不正な取引やディスクロージャー違反を摘発する課徴金調査、開示検査及び犯則事件の調査である。これらの監視活動の結果、取引の公正を害するような法令違反が認められれば、証券監視委は行政処分等を勧告したり、告発をして刑事訴追を求めるなどして厳正に対処している。

昨今においては、金融・資本市場のグローバル化の進展により、日本を含めた世界の金融・資本市場の連動性はますます高まってきており、その中で発生したサブプライムローン問題は、瞬間に世界を巻き込む金融危機へと発展する結果となったことはご承知のとおりである。証券監視委としては、このような世界的な金融不安の経緯の中で、市場の混乱に乗じた不正取引への監視や国際的な連携の強化などに取り組

めていただくよう、教育関係機関を通じて情報の発信を行うこととしたい。

以下、意見にわたる部分は筆者の個人的見解である。

二 インサイダー取引規制とは

証券監視委が調査・検査し摘発する証券市場での不正取引は、インサイダー取引、株価操縦、風説の流布、有価証券報告書の虚偽記載（粉飾）等多岐にわたる。これらの不正取引は、「金融商品取引法」で違法な行為とされ、課徴金の納付、刑事告発などにつながる。

広く一般的に知られている不正取引といえばインサイダー取引であろう。そこで、本稿ではインサイダー取引を中心に解説していきたい。インサイダー取引とは、「投資判断に重要な影響を及ぼす上場会社の『重要事実』を知って、その『公表前』に『株券等の売買等を行う』こと」である。

証券市場では、上場会社の情報が的確に公表され、一般の投資者が平等にその情報に接する機会が与えられていることが必要である。しかし、上場会社の役員は、例えば決算見込み修正等の投資判断に影響を及ぼす情報について、自ら関与する特別な立場にあるため、この立場を利用して、「重要事実」の公表前に株取引などをすると一般の投資者との間には、情報の取得または利用に著しい差が生じる。

んでいるところである。

一方、市場の健全な運営のためには、証券取引所などの自主規制機関や、関係当局等との問題意識の共有や緊密な情報交換が不可欠であることから、その連携強化を図っており、また、市場参加者との対話、市場関係者に対する情報発信も強化しているところである。今回、このような形で掲載させていただいたのも、教育関係者の方々への情報発信の一環である。

世界的な金融危機を背景とした、日本の証券市場におけるインサイダー取引や相場操縦などの不正な取引が増加傾向にある中で、それらは犯罪事件として頻繁に報道されているところであるが、若年者による行為も見受けられている。

そこで、証券監視委としては、日頃、「市場の公正性・透明性の確保」と「投資者の保護」を旨指して市場監視に取り組み、不正な取引を摘発する立場から、実際に証券投資を行う機会のある学生に対して、市場における犯罪・法令違反行為を意識し、本来の健全な証券投資とは何かとの認識を深

このことから、市場においてインサイダー取引が規制されていないければ、一般の投資者にとって著しく不利となるばかりでなく、市場の公正性・健全性が損なわれ、投資者保護に重大な支障を来すこととなる。つまり、インサイダー取引が放置されると、やがては投資者の離反を招き、証券市場に対する投資者からの信頼を失ってしまうこととなり、そのような事態になると、投資者の多様な資金運用と上場会社の円滑な資金調達という証券市場の基本的な役割が果たせなくなり、わが国の国民経済の健全な発展に支障を来すことにもなりかねない。

すなわち、投資者保護の実現、市場への信頼の確保を図るため、インサイダー取引は厳しく規制されているのである。

三 インサイダー取引に係る注意点

インサイダー取引に該当するのは、上場会社の「会社関係者」が、その職務等に関して未公表の「重要事実」を知った場合である。上場会社の役員や職員が「会社関係者」に該当することは明らかであるが、当該会社のアルバイト従業員でも「会社関係者」と見なされるため、アルバイトをすることが多い学生にとっても注意が必要である。また、当該上場会社と契約を締結している者が、その契約の締結、交渉、履行に関して「重要事実」を知った場合も「契約締結者」として

該当する。

さらに、「会社関係者」や「契約締結者」以外にも、これらの者から未公表の「重要事実」の伝達を受けた者は「情報受領者」として、インサイダー取引規制の対象となる。例えば「会社関係者」である友人（もちろんアルバイトも含む）から聞いた「重要事実」の情報をもとに株の売買をすれば規制の対象となる。また、何かのパーティーでたまたま同席した人から、その会社に関する未公表の「重要事実」を聞いたときは「情報受領者」と見なされる可能性がある。

したがって、「インサイダー取引に該当しない」と思われるような場合であっても、安易な気持ちで取引を行わないよう注意する必要があることを強調しておきたい。

四 インサイダー取引事件の概要

ここで、情報受領者による具体的な摘発事件を通じて注意を促すこととしたい。

一例目は、大手銀行の元行員が（情報受領者）、銀行勤務時の後輩から上場会社の経営陣が自社買収（MBO：重要事実）を行うという未公表情報を聞き、公表前に当該上場会社の株式を買付けたというものである。この後輩は、銀行で企業の合併・買収（M&A）に関する業務を行っており当該MBOにも関与していたが（契約締結者）、違反行為者である元行

直前に取り消す「見せ玉」と呼ばれる手口で株価をつり上げたうえ、高値で売り抜けたとして逮捕された。

「お金が儲かって面白かったので、続けてしまった」「他の投資家もこのような見せ玉等の行為をやっているから自分もいんだ」「たぶん大丈夫、捕まることはないだろう」——これらの言葉は、彼らの犯行当時の思考が公判で明らかとなったものである。

大学では、仮想の取引などを通じて市場経済の仕組みを学ぼうとするサークルが多いという。純粹な活動にとどまればよいが、実際の取引を行い利益優先の姿勢が見え隠れすると、次第にエスカレートし犯罪行為に及ぶ危険性ははらんでいることから、周りにいる関係者も注意を払う必要がある。

六 違反の効果

インサイダー取引の違反者に対する制裁には、①課徴金、②刑事罰の二種類がある。課徴金は行政上の措置として金銭的負担を課すもので、法定の計算方法による利得相当額の没収を目的としている。一方、刑事罰としては五年以下の懲役もしくは五百万円以下の罰金、または併科となっている。

また、財産上の利益を得る目的で相場操縦を行えば、十年以下の懲役及び三千万円以下の罰金、さらに行為によって得た財産は没収されることとなる。

員は、後輩との会食の席で当該情報を聞いたという。

二例目としては、上場会社の役員秘書（会社関係者）から株式公開買付（重要事実）に関する未公表情報を聞きつけ、公表前に公開買付対象会社の株式を買付けたというものである。違反行為者は役員秘書の弟であるが（情報受領者）、役員秘書との何気ない日常会話の中で「重要事実」を知って違反行為に及んだものである。

以上の例においては、情報を伝達した会社関係者等の情報管理意識が希薄であったことから違反行為につながったとも言える。このことから、漏らした本人の知らないうちに第三者を犯罪者にする恐れがあることを肝に銘じ、たとえ「重要事実」を知ったとしても、その情報を家族や友人などに決して漏らさないということを教訓としていただきたい。

※その他の摘発事件については、証券監視委ウェブサイト「証券監視委の活動状況」や「課徴金事例集」を参照のこと。

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

五 ある大学OBらによる相場操縦事件

不正取引としては、財産上の利益を得る目的で意図的・人為的に株価を操作する行為もあとを絶たないところである。平成二十一年九月、ある大学投資サークルのOBらが、インターネットを通じて、うその買い注文を大量に出して成立

ちなみに前述した相場操縦事件では、去る四月二十八日、東京地方裁判所において、三被告に対し、それぞれ懲役二年二月・罰金二百五十万円、懲役二年・罰金三百万円、懲役一年六月・罰金百五十万円（いずれも執行猶予四年）、さらに三人から約二億二千六百万円を追徴するとの判決が出たところである。

七 健全な証券投資を

現在、株をはじめとする証券取引は、パソコンや携帯電話によるインターネットで簡単に売買注文できる時代である。そんな手軽さも手伝って、取引口座数は急速に増加した。そのような中で、証券監視委や証券取引所は、つねに個別銘柄の株価の動きや注文の動向をモニターしており、インサイダー取引をはじめとする不正な取引は、たとえ数万円の少額でも必ず網の目に引っかかっている。

いずれにしても、犯罪に手を染めれば、違反行為者のみならず家族までもが社会的制裁を受けることも考えられる。それよりは、わが国や世界の金融・資本市場の仕組みを知り、健全な証券投資の手法を学んでいくことをお勧めしたい。

※証券投資学習については、東京証券取引所や日本証券業協会などのウェブサイトを参考にされたい。

<http://www.tse.or.jp/>

次に、証券市場に蔓延する詐欺的行為などに対しての注意喚起を行うこととする。

八 証券市場における詐欺的行為

いま詐欺といえは「振り込め詐欺」による高齢者の被害があとを絶たないところであるが、証券市場でも詐欺的行為や悪徳商法が横行している。特に、未公開株や社債の投資話で被害に遭うケースが増加しており、犯罪集団が振り込め詐欺から未公開株詐欺にシフトしているとの報道もある。こちらが高齢者が被害に遭う割合が多いようだが、学生をはじめとした若年者にも着実に魔の手は伸びていると考えられる。そこで、自らが被害に遭わない、また、友人・知人に遭わせないといった意識が必要である。

九 金融庁などの職員を装った勧誘行為

平成二十一年の二月ごろから、金融庁や証券監視委に対して次のような情報が寄せられている。

金融庁や証券取引等監視委員会又はこれを連想させる組織を名乗る者(注)が、

「未公開株の被害調査を行っている。」「いまお待ち

の未公開株は上場が決定しているので安心である。」などと告げ、それと前後して、未公開株の発行者と称する者が未公開株の買い増し勧誘などを行う。
・「未公開株被害者のため、会社に対して買取り交渉を行う。」などと告げ、仲介手数料や報酬を要求する、などといった行為を行っている。

(注) 寄せられた情報によると、証券取引等監視委員会を連想させるような名称の例としては、「証券監視委員会」「NPO法人証券等監視委員会」「証券取引監視委員会」「証券取引監視協会」などがある。

情報によれば、未公開株を高値で買い取るとの連絡の後に勧誘役が登場する、いわゆる「劇場型」による行為もあり、その手口はますます巧妙になっていると思われる。

そこで注意点であるが、一般的に幅広い投資家に未公開株の取引の勧誘が行われることは考えられない。ましてや、金融庁や証券監視委の職員が、電話により未公開株の上場時期などについて言及したり、未公開株の買い取り交渉を行ったりすることや、これらの行為を外部に委託することも一切ないので、上記のような不審な連絡等については十分注意願いたい。

未公開株による詐欺は、振り込め詐欺と違って発覚までに

時間がかかり、気がついたときには犯罪集団は消えているため、資金回収は難しいという。とにかく未公開株には関わらないことで、もし連絡や訪問を受けた場合には、最寄りの警察署に相談願いたい。また、金融庁金融サービス利用者相談室や証券監視情報受付窓口でも情報提供を受け付けている。

※当局からの注意喚起及び情報提供連絡先

http://www.fsa.go.jp/sesc/support/warning.htm

十 無登録業者からの勧誘

最近、一般投資家を対象とした、無登録業者が取り扱うファンド(金銭などの出資を集めて事業・投資を行い、その収益等を分配するもの)に関する事件が相次いで報道されている。ある無登録業者は、「いまはファンドの時代です。元金は完全に保証しているので、銀行に預ける感覚です」などと勧誘し、穀物やガソリン、金などへの投資をうたって出資を募っていたとして警視庁の捜索を受けた。

金融商品取引法では、組合などのファンドへの出資を勧誘する者に対して登録を義務づけているため、まず、勧誘してきた者が登録されている業者であるかどうか確認することが肝要である。これは、金融庁のウェブサイトや全国の財務局で確認できる。

※金融庁「登録等を受けている業者一覧」

http://www.fsa.go.jp/menkyo/menkyo.html

いずれにしても、株をはじめとする金融商品は登録されている業者以外からは購入しないことであり、サイト上にも潜んでいる「絶対に儲かります」などと射幸心をあおる勧誘には絶対に乗ってはいけない。

十一 詐欺まがいの登録ファンド業者の実態

一方で、登録を受けている業者であっても、その信用力が保証されているものではないので注意が必要である。証券監視委がファンド業者に対して実施した証券検査では、出資者から募った出資金を自社の返済金やファンドの配当金、また、役員報酬及び運転資金に充てていた業者を摘発したところであり、この二業者には、その後、登録取り消しの行政処分が下されている。このほかにも、出資金の使途が不明な業者は業務停止等の行政処分となった。これらの業者は、本来、業を遂行するうえで必要な最低限のコンプライアンス意識さえも欠如していたと言わざるを得ない。

とにかく、詐欺的手法で資金を集める投資ファンドには注意が必要だ。業者からの説明内容が理解できない状況で契約してはいけないし、また、投資話に「夢のような儲け話」はないので、証券投資を行う際には特に慎重な検討をお願いしたい。