

上場会社コンプライアンス・フォーラム(名古屋)
特別講演
証券取引等監視委員会 事務局次長 厚木進
(平成21年1月26日 名古屋市青少年文化センター)

証券取引等監視委員会 事務局次長の厚木でございます。宜しくお願いたします。

また本日、上場企業の方々、マーケット関係者の方々に対しまして、インサイダー取引に対する証券取引等監視委員会の取り組み状況をお話させていただく機会をいただきましたことを大変感謝しております。

お手元に配布しております、「証券取引等監視委員会の対応(メモ)」というレジュメ、「証券取引等監視委員会のパンフレット」、昨年6月に公表した「金融商品取引法における課徴金事例集」をご覧頂きながら説明したいと思います。

今日お話をさせていただきます内容は、大きく分けまして2つのパートがございます。

まず、「証券取引等監視委員会の活動状況」ということで、証券取引等監視委員会がどういう組織で、どういった活動をしているかということをお話させていただきます。

パンフレットに証券取引等監視委員会の沿革が記載してございますが、平成3年の所謂証券金融不祥事を契機に、平成4年の7月に監視委員会が設置されました。その後、平成17年の4月に、課徴金制度が導入され、同年7月には開示検査の権限が証券取引等監視委員会へ委任されるとともに、証券検査に関する権限も拡大されました。さらには、平成19年9月には金融商品取引法の施行に従いまして、権限が更に拡大されてきているところでございます。

証券取引等監視委員会の組織を紹介申し上げます。監視委員会は、総務課、市場分析審査課、証券検査課、課徴金・開示検査課、特別調査課の5課の体制となっております。また、地方組織として、各地財務局に対して、監視委員会の事務を委任する形ともなっております。それらを合計した、市場監視にあたる職員数は、平成20年度末で合計640名、うち監視委員会が358名であります。インサイダー取引に関連するところを申しますと、市場分析審査課というところで日常的な市場監視・情報収集分析等を行っており、それを課徴金・開示検査課あるいは特別調査課に情報提供するというところでございます。

これまで活動範囲・権限が拡大されてきた経緯について申し上げます。当初監視委員会が発足した時には、証券会社等の取引の公正に係る検査、犯則事件に係る検査権限しかございませんでした。その後、平成17年の4月から発行開示・インサイダー取引・相場操縦に係る課徴金調査、平成17年7月からは開示検査、同年12月からは継続開示に係る課徴金調査に関する権限が与えられるなど、大きく権限が拡大していつてきている状況で

ございます。

市場分析審査課がどういったことをやっているかと申しますと、主な仕事としては取引審査があります。金融商品取引業者等へ有価証券の売買取引等に関する詳細な報告を求め、日常的な市場監視を行っています。インサイダー取引に関して具体的に申しますと、いわゆる重要事実が発生した銘柄について取引審査を行っております。

また、一般からの情報受付も行っております。頂いた情報を分析し、必要に応じて課徴金課、特別調査課にその分析結果を提供しております。

証券検査課については省略いたしまして、課徴金・開示検査課の課徴金調査について申し上げます。課徴金調査とは、内部者取引等の違反行為を抑止し規制の実効性を確保するという行政目的を達成するために金融商品取引法の一定の規定に違反した者に金銭的負担を課すとして平成17年4月に導入されたものでございます。インサイダー取引についても課徴金の対象になるということは先ほどの武井先生のお話にもあったとおりでございます。

市場分析審査課の資料・情報の収集・検討を踏まえて課徴金・開示検査課が基礎調査を行い、そのうち違法行為の疑いの濃いものについて本格調査を実施し、その結果法令違反が明らかになれば内閣総理大臣及び金融庁長官へ課徴金納付について勧告が行われ、審判などの手続きを経て、金融庁において課徴金納付命令がなされることになっております。

また、悪質・重大な案件については、犯則事件の調査・告発を特別調査課が行っております。

海外証券規制当局との連携を積極的に行っており、具体的にはアメリカの SEC、英国の FSA、シンガポールの MAS、香港の SFC 等と、不公正な取引の疑いのある事例等について情報交換を行ってきております。

証券取引等監視委員会は、平成4年の発足から、6期、3年ごとに委員の交代がございまして、平成19年7月から第6期目に入っております。3年ごとに新体制での今後の取組方針を公表しており、第6期の取組方針として次の2つの大きな柱を打ち出しております。

一つは「機動性・戦略性の高い市場監視の実現」、2つ目が「市場規律の強化に向けた働きかけ」です。その中で、市場参加者との対話、市場への情報発信を強化していくことを掲げており、今日こうしてお話させていただくのも、市場への情報発信の一環と考えております。私は個人的には、今体制の大きな特徴は「機動性・戦略性の高い市場監視の実現」だと考えております。この目標を達成するため、「与えられた権限権能について、その良さを生かしながら、戦略的、総合的に行使していく」こととしており、委員会のこれまでの仕事のやり方を大きく変えてきているところでございます。

例えば、犯則調査等の中で秘密保持が強く求められていたため、どうしても各課の仕事のやり方が縦割りのようになっていた面がございました。現在は、適切な情報管理等の下で、必要に応じて各課が情報を共有してその連携を図っていくということが強く打ち出され、

成果も上がってきております。

また、従来、証拠隠滅を恐れる余り、嫌疑者に接触することに慎重であったわけですが、課徴金調査の中などでは、やはり本人に接触しないと実態が良く分からない、迅速に案件処理ができないということで、基礎調査の段階から必要に応じて本人又はその会社に接触し、実態をお聞きした上で、更に本格調査が必要かどうか判断していくこととしております。従来ですと、不公正取引の嫌疑が濃い案件として本格調査に移行した段階で初めて本人等に接触していましたが、そうすると迅速な案件処理が出来ないケースがございます。現在、特に課徴金調査においては、基礎調査の段階、嫌疑が必ずしも固まっていない段階で、必要に応じて本人あるいはその会社などに接触しています。そういう意味では、皆様方のところにも実態をお聞きしに伺うことがあるかもしれませんが、それは嫌疑が濃いというわけではなくて、より実態に即した判断・処理を迅速にしていくためのものがありますので、あまり驚かずご協力いただければと思っております。

私は平成 14 年に証券取引等監視委員会の総務検査課長として一度勤務したことがあり、5 年ぶりに監視委員会に帰ってきましたが、大きくやり方が変わってきていると感じています。総合力を発揮したより実効性の高い市場監視ができるのではないかなと思っております。

なお、重点施策として「包括的・機動的な市場監視」を掲げ、その中で発行市場・流通市場全体に目を向けた市場監視を行うこととしております。これまで流通市場における取引が我々の監視の主な対象であったことは否めないわけですが、発行市場における監視をさらに強めていく必要を感じており、特に誰が最終的な投資家なのか必ずしも判然としない等の怪しげなファイナンスに注視しております。

一部の上場企業の中には金融機関等からの資金調達が高くなってきて、どうしても資金調達を行いたいために、投資家の属性を良く確認しないまま第三者割当増資等を行い、実のところ一部の投資家に反社会的勢力等が含まれていて、そういう勢力が株主権を掌握した上で会社に入り込んできて、会社の経営の実権を奪ってしまう。そして、更に第三者割当増資等により株主権の大幅な希釈化を伴うファイナンスを繰り返し行う事例が見られており、市場を悪用・乱用するこうしたファイナンスに対する監視を強化しているところがございます。

また、インサイダー取引に対する対応という意味で重要なのは、重点施策の 2 番目にある「課徴金制度の一層の活用」だと思います。

本日の講演の 2 つ目のパートである、「最近のインサイダー取引の監視状況」について申し上げます。

最近、インサイダー取引の摘発件数が増加しております。平成 10 年以降、少ないときには 1 件とか 6 件であったところ、平成 19 年には 23 件と摘発件数が増加してきております。

実際に監視に当たる現場で見ていると、インサイダー取引は割に合わなくなってきているのではないかと感じております。というのは、インサイダー取引規制違反には刑事罰が適用され、刑事罰の場合、犯罪行為により得た財産の没収という規定があつて、なかには 9 億円以上の追徴金を課せられた事例もございます。また、課徴金につきましても、法定上の利得相当額を課徴金として課すわけですが、平成 20 年の 6 月 6 日に成立いたしました金融商品取引法の一部を改正する法律におきまして、課徴金の金額水準引上げが行われました。昨年の 12 月 12 日から施行されております。従来の課徴金の計算は、公表翌日の終値を基準として計算することとなっていたわけですが、それが公表後 2 週間の最高値又は最安値を基準として計算することになっております。我々が摘発した課徴金事案で試算いたしますと、おおよそ 2 倍の金額となります。

その他にも、特に、高い職業倫理が求められる職種におけるインサイダー取引の摘発が続いております。証券会社、報道機関、公認会計士、法定広告印刷会社等において実際にインサイダー取引が摘発され、こうした職種においてインサイダー取引が行われると、社会的に大きな批判を浴びるといえるのはご案内の通りと思います。

重要事実が公表された銘柄については、会社関係者等の売買だけでなく、タイミングの良い売買を行っているものはすべてチェックされております。課徴金納付勧告された方の中に「金額が小さいから、これくらいやっても調査されないだろう」という方がいらっしゃいました。もちろん我々もリソースの問題がございますので、問題性の高い事案から優先順位をつけて対応していくというのは当然ではございます。しかし、実は、インサイダー取引の調査については、同じ重要事実に関し、複数のインサイダー取引が行われている場合、重要事実の決定に係る調査は共通しておりますので、たとえ小額の取引であっても追加的な調査コストは小さい、限界費用が小さいという側面があります。例えば、平成 19 年 10 月 19 日に勧告しました、泉州電業株式会社株式に係る内部者取引では、4 万円の課徴金がかけられました。その方は 200 株 54 万円で売付けをされておりますが、これも同じ重要事実についてもう一人の調査対象の方がおり、結果、4 万円であっても課徴金が課せられております。最近の事例でも 5 万円という課徴金事案がありました。

また、特に会社関係者で多いのですが、借名口座でインサイダー取引を行い、「自分の名義でないので、インサイダー取引とは気づかれないだろう」と誤解されている方がいらっしゃいます。平成 20 事務年度でインサイダー取引に係る課徴金勧告は 6 件行われておりますが、そのうち 4 件が借名口座によるものです。我々は借名口座であっても摘発できる、調査の手法・ノウハウを確立しております。特に借名口座の場合はインサイダー取引の故意犯であることが明らかで悪質であり、課徴金勧告・犯則事案としての調査を徹底的に行います。その分、勧告・告発に至る可能性がより高くなります。

インサイダー取引の摘発件数が増加してきた背景といたしましては、まず第一に監視体

制の整備がございませう。監視委員会の人員数を見ますと、平成10年度の監視委員会定員は98名、財務局で126名合計224名でしたが、平成19年度には合計609名という状況になっております。平成20年度には合計640名、現在国会審議中の政府案では681名となっております。こういった体制整備に伴い、インサイダー取引の審査件数も、平成10事務年度には年間165件しか審査できなかつたわけですが、平成19事務年度には951件と、約6倍の審査を行っております。勿論M&A等の増加によりインサイダー取引自体が増えている状況もございませうが、それ以上に体制整備によって従前では出来なかつた部分の審査が可能となっております。

2番目に自主規制機関・証券会社・海外証券規制当局との連携がございませう。いわば、何重ものチェック体制が構築されつつあります。特に、東京証券取引所自主規制法人を含む証券取引所等の自主規制機関では、監視委員会とは異なる視点・手法等により、インサイダー取引と疑われる取引を全てチェックしております。その審査結果を監視委員会に報告してございまして、いわば監視委員会とのダブルチェック体制となっております。

また、従来、証券会社はある意味で当委員会に監視される対象であつたわけですが、今や市場を悪用・濫用する者を未然に防ぐために市場を監視するゲートキーパーとしての役割を果たすことが重要となつてきており、我々もそれを求めてございませうし、証券会社でも体制整備が進んできております。日本証券業協会において、昨年の5月にインサイダー取引等の不正取引に関する内部管理体制等の整備強化等について取り纏めを行い、インサイダー取引であることが疑われる顧客の抽出基準を定めるとともに、今まであつた売買管理体制の整備に関する協会規則を改正し、会員証券会社において当該抽出基準に基づき売買審査を行い、インサイダー取引であることが疑われる取引が抽出された場合には監視委員会に報告しなければならないという規則が定められたところです。従いまして、証券会社においてもインサイダー取引の審査を行っております。

海外証券規制当局との連携も活発に行っております。これまででも外国居住者によるわが国証券市場への取引、所謂クロスボーダー取引においてインサイダー取引が疑われる場合には、当委員会からの情報提供と調査依頼に基づいて、平成16年10月にはシンガポールの通貨監督庁が民事制裁金を課してございませうし、平成18年8月には英国FSAが英国ヘッジファンドの元役員及び当該ファンドに対して制裁金を課してございませう。平成18年12月には香港の証券先物委員会がクレディスイスのトレーダーに対して懲戒処分を課しているところとございませう。

3番目には、課徴金制度の活用です。課徴金制度が導入される前には、インサイダー取引に対する措置は刑事告発しなかつたわけですが、刑事告発するということになりませうと、厳格な証拠及び手続きが求められます。そのため、限られたリソースと時間の中では相当悪質なものでないといふインサイダー取引を摘発できないという状況がございませう。

しかし、まずリソース面では、平成10年度に特別調査課の定員36人しなかつたのが、平成21年度の政府案では特別調査課の定員103人に加え、課徴金・開示検査課の

定員が96名となっており、その他にも財務局の併任という形で同課の仕事に携わる者も44名おり、インサイダー取引摘発に係るリソースが増加しております。また、課徴金と刑事告発では立証までに要する労力・時間も相当異なります。犯則調査の場合は重大で悪質な事案に対して刑事罰を求めるものですので、どうしても証拠集め等に時間を要します。一方課徴金事案に関しては、行政処分として課徴金を求めるということで、もちろんしっかりした調査を行っておりますが、刑事事件に比べれば立証の程度も少なく済み、迅速な対応が可能となっております。課徴金制度の特性を活かした迅速・効率的な調査の実施が、当委員会の重点施策の一つとなっております。

最後に、調査手法についても、ノウハウの蓄積が相当進んできております。本格調査に移ったものについてはかなりの確率で摘発できるような状況になってきております。

上場会社に期待されることとして、違反者が出ることを未然防止するために内部管理体制の構築をお願いしたいと思います。先ほど武井先生のお話の中にもありましたが、インサイダー取引が摘発された場合、当該行為者だけではなく、当該行為者が属する法人も明らかになります。例えば我々が公表する際には「〇〇株式会社役員による内部者取引」という形式で会社名が公表されることとなり、当然ながらレピュテーションリスクが生じますし、社員を守るという観点からも社内からインサイダー取引行為者を出さないことが重要かと思えます。

ここでは、適切な情報管理や迅速な公表措置、あるいは株取引等に関する社内ルール整備、職員のコンプライアンス意識の向上や内部管理体制の実効性の検証といったような話を挙げさせていただいておりますが、こういった話については、前述の武井先生や、この後の話でもあるようですので、ここでは簡単に済ませさせていただきます。

私のほうから上場会社の皆様にご注意いただきたい点としていくつか申し上げます。

各社の社内ルールの整備については、先日金融庁及び証券取引等監視委員会により公表いたしました、インサイダー取引規制に係るQ&Aにおいて、「一部の上場会社において、『役職員について、持株会を通じる方法以外での自社株式取得を禁止する』という社内ルールが設けられている例があるが、年末まで又は年度末までなど一時的にこの社内ルールを解除し、インサイダー規制に反しない限り役職員が自社株式を取得してよいこととしたいと考えますが、インサイダー取引規制との関係で問題がありますか。」という問いに対して、「上場会社各社においてその実情に応じた社内ルールが整備されることは重要なことですが、同時に社内ルールが過剰な内容となり、結果として自社株式売買を萎縮させることがないような配慮が必要です」と回答しております。社内ルールを整備する際には、それが過剰なものとならないよう注意頂けたらと思えます。

また、重要事実の発生時期についても注意が必要です。取締役会決議等の会社の正式な

機関決定よりも相当早いところで実質的な決定がされたと認定されるのが通常で、社内体制の整備もこれを前提にすることが必要です。

事例をご紹介しますと、監視委員会が公表しております「課徴金事例集」の事例2をご覧ください。転換社債型新株予約権付社債の募集という重要事実の公表が7月20日午後4時30分ごろなされていますが、この重要事実に係る取締役会決議は7月20日です。他の事例を見ても、このように取締役会決議を行った当日に当該重要事実を公表するパターンが非常に多いのですが、実際には当該取締役会決議よりも相当前に実質的な決定がなされているケースがほとんどです。仮に取締役会決議をもって重要事実の決定がなされたと考えますと、実質的な決定がなされた後に当該情報に基づいた売買が行われていても、インサイダー取引に該当しないことになってしまいます。このため、インサイダー取引規制が導入された当初から、重要事実の決定については実質的に考えるという運用がなされております。この事例の場合、重要事実等の決定機関・決定時期については、5月25日にA社社長により決定がされたと認定されております。A社社長が証券会社との打ち合わせの際に、発行方法、発行総額及び発行時期等を決定し、その発行に向けて具体的な準備作業に取りかかることとしたためです。もちろんだという場合に重要事実の決定がなされたと考えるかはケース・バイ・ケースで判断すべきものですが、会社の正式な機関決定より相当早い時期に実質的な決定がされているケースが多いと思います。

さらに、会社を辞めてしまえば会社関係者には該当しないであろうと誤解して、退職後にインサイダー取引を行っていた事例が最近ありました。退職後も1年間はインサイダー取引規制が適用されることを、役職員の方に周知徹底いただければと思います。

監視委員会パンフレットの最後のページにおいて、皆様方からの情報提供についてお願いしております。市場における不正と疑われるようなことに関する情報を、一般の方々から受け付けております。市場は社会的インフラでございまして、質の高い市場を創っていくためには、市場参加者の皆様、一人一人の努力が不可欠です。不正と疑われるようなことがありましたら、情報を提供していただき、私ども監視委員会へご協力を頂けたらと思います。

私からの講演は以上とさせていただきます。

誠に有難うございました。

以上