

上場会社コンプライアンス・フォーラム（福岡）
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 委員 福田真也
（平成 21 年 3 月 4 日 電気ビル）



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ということでお話をさせていただきます。

本日のお話は大きく分けて3点あり、「最近のインサイダー取引」、「証券取引等監視委員会の対応：基本方針と重点施策」、「インサイダー取引への対応」についてお話をさせていただきます。

インサイダー取引事案に対しては、課徴金と刑事告発の2つの措置があります。課徴金は平成17年4月に施行したため、それ以前については刑事告発のみ行われていました。最近インサイダー取引にかかる課徴金勧告と刑事告発が増えておりますが、特に課徴金勧告が増加している傾向にあります。特に平成19事務年度では、課徴金勧告が多くありました。

最近のインサイダー取引の傾向として、上場会社のインサイダー情報に関する内部管理体制が十分に整備されていないことに起因するものが見受けられます。事例を申し上げますと、11月決算の会社が決算状況を12月末に固め、その年の決算がどうであったかということの子会社役員も含めて発表したところ、年明け1月にその子会社社長が親会社の決算数値の状況がどうだったかを課長クラスに周知しました。業績について、業績予想の修正を要する状況であった中、1月24日に業績予想の修正を公表したところ、1月の中旬から子会社の課長クラスの間が株式を買って公表後に売り抜けていたという課徴金事案がありました。このような場合、本来、12月のところで既に重要事実相当の利益変動が見込まれているわけですから、その段階で公表していればこのようなインサイダー取引を防止できるわけですが、その上場会社は、内部管理上、業績予想の修正事項が発生していれば素早く公表しようという動きがとられていません。業績予想の修正をし、監査の結果によりさらに変動するのであれば改めて公表すれば良く、決算発表直前の業績予想数値と実際の決算数値にずれがあっても大きな問題にはならないのですが、内部管理体制が十分でないことによって従業員がインサイダー取引をしてしまうこともあるわけです。

また、インサイダー情報にアクセスできる社外関係者の規律の欠如があります。取引先・

マスコミ・印刷会社・公認会計士等の関係者のなかでインサイダー取引が行われています。公認会計士については、監査を担当している監査チームの人がインサイダー取引をした、投資銀行の人間がインサイダー取引をした等、インサイダー情報にアクセスできる人間のインサイダー取引が目立ちます。通常ですと、インサイダー取引を防止するために情報管理が行われるわけですが、例えば印刷会社でその事案を担当している人が情報を漏らす、監査を担当している人が行う、証券会社の企業管理部門の人等、そもそも情報を漏らしてはいけない人が行うインサイダー取引が見受けられます。

また M&A に関連する情報についてのインサイダー取引が見られます。M&A を行うときは、通常プレミアムを乗せるものですから、語弊がありますが効率の良いインサイダー取引を行えます。必ず儲かるということで繰り返すという事案となります。例えば、宝印刷の札幌の社員の例ですが、同社が扱う公開買付けの情報を使って、沢山の銘柄のインサイダー取引を行い利益を得ていました。インサイダー取引によって刑事告発されると、利益だけではなく、インサイダー取引によって得た財産を没収するというようになっておりますので、罰金のほか、15,000 万円が追徴されております。野村証券の社員のケースでは、情報受領者両方を併せて 5~6,000 万円を追徴されております。過去、当時の亜細亜証券印刷の事例では、親族含めて 9 億円の追徴金が課せられております。

地域的広がりという点では、日本経済新聞の場合は秋田、宝印刷の場合は札幌と、情報を各地で入手可能な面もありますので、国内地方都市でもインサイダー取引が起きることになります。また、海外の投資家・ファンド、「黒目の外人」という、日本人が海外から売買するケースも見られます。

複合的案件という点では、インサイダー取引だけではなく、例えば第三者割当増資を行うというときに、増資を行うと希釈化により株価が下がる要因ともなるので、その前にインサイダー取引によって売ってしまう。また、インサイダー取引と第三者割当増資を組み合わせる、株価を上げるために風説を流すといった株価操縦を組み合わせるような事案が見られます。特にビジネスモデルが崩壊した新興企業の増加と、それにつけこむ不心得者の増加ということで、色々なスキームを組み合わせると不正取引を行っているというケースも見られます。

インサイダー取引を行う場合には、最近ほぼインターネット取引を利用しています。後から調べれば分かるとしても、非対面性・匿名性という点では、電話や店頭では注文が受け付けてもらえないようなことが簡単に出来ます。これはインサイダー取引の事案ではないですが、最近相場操縦で課徴金をかけた事案がありますが、同じパソコンから奥さんの口座と自分の口座を使って同時に売買を行っていました。店頭や電話ではとても出来ない売買が、ネットトレーディングの場合は簡単に出来るということで、同様にインサイダー取引もやりやすくなっています。ただし、取引記録も残りますし、見つけるほうからいくと困難ではありませんが、顔が見えないという意識からインサイダー取引を行いやすい状況となっています。

借名口座の利用の多発があります。インサイダー取引の摘発に関する報道が増えたこともあり、自分の名前でインサイダー取引を行う人が段々少なくなりました。宝印刷・NHK は自分の名前でありましたが、新日本監査法人・野村証券は借名口座がありました。自分の名前で堂々とインサイダー取引を行う事案がなくなってきたため、見つける側では、どうやって見つけるかが一番の課題です。本人の名前で売買しないということは、故意にインサイダー取引を行っている傾向にあります。そういう意味で、うっかりインサイダー取引というのが減少しています。小松製作所の自己株取得によるインサイダー取引については、ほとんど営業を行っていない子会社の解散という情報が買付担当者に報告されず、うっかりインサイダー取引に該当してしまったケースがありました。しかし現在では、担当者の認識が高まったため、特に子会社の解散については軽微基準が出来たため、同様の子会社の解散に係る事案については減ってくるだろうと思います。

これが最近のインサイダー取引事案の傾向です。

インサイダー取引規制の強化という点では、平成20年の12月に課徴金制度が見直され、課徴金勧告の範囲、課徴金の金額水準の見直し、除斥期間の延長、審判手続きの4点が見直されました。課徴金勧告の範囲については、過半数を所有している親会社・子会社、違反者と生計を一にしている者については自己の違反行為と同一と見なされることがあります。課徴金勧告を行うのに「自己の計算」という要件があり、借名口座は自己の計算ですが、自己の計算で行わないという場合は課徴金勧告の対象とはならなかったため、今回、生計を一にしている者を追加いたしました。課徴金水準の見直しについては、課徴金が利得相当額を徴収しようという趣旨であったことから、例えばストップ高で推移しながら比例配分により値段がついた場合は、必ずしも利得相当額を徴収できない面がありました。そこで、重要事実の公表後2週間のうちの最高・最低の価格を用いて課徴金を計算する方式に改正いたしました。また、課徴金の増減要件を設け、5年以前に課徴金の対象となっている場合は1.5倍、上場企業による自己株取得によってインサイダー取引規制に違反しその旨事前に申し出た場合は半額というふうに改正いたしました。その他、除斥期間の3年から5年への延長を行いました。審判手続きの変更については後ほど申し上げます。

証券取引等監視委員会の対応としては、近年監視委員会の権能は強化されてきています。監視委員会の発足時から犯則調査・証券検査の権限はございましたが、平成17年の4月より課徴金調査の権限が追加されております。これに合わせて、課徴金・開示検査課という組織をつくり、人員数の面でも強化しております。

平成19年の7月に現在の委員の体制となりましたが、基本方針として平成19年9月に公表した監視委員会の重点施策として、課徴金制度の一層の活用がございまして、課徴金制度の活用とは、平成17年の4月より同制度がインサイダー取引に適用されることとなったため、手続き的に日数のかかる刑事告発から、犯罪性の薄い事案については同制度に移そうという動きとなりました。それをより一層活用していこうということを掲げています。

課徴金制度の見直し自体は実現しましたが、効率性・迅速性の観点からは必ずしも充分ではないと思っております。課徴金の支払い命令は、監視委員会の調査・内閣総理大臣及び金融庁長官への勧告の後、審判官による審判手続きを経て行われます。審判官が課徴金支払い対象者に対し審判の必要があるかを確認し、必要な場合は審判官が審判手続きによって判断します。それが行われたのち金融庁が課徴金納付命令を出す手続きとなっています。実際には、対象者の異議申立てが行われていないため、審判手続きは行われたことが無いのですが、これに備えて丁寧な調査を行っているため、迅速性・効率性にいくらかの影響はありましたが、これをより一層改善していこうというものです。

課徴金制度の適用では、現在、金融庁・証券取引等監視委員会とも支払い対象者の氏名を公表してはしません。NHK記者の事案では、NHK自体が懲戒処分を行う際に公表し、新日本監査法人の事案でも、公認会計士協会の処分と金融庁による業務停止処分の際に氏名が判明することになりました。このように副次的に氏名が明らかになるケースもありますが、明らかにならない運用では抑止力が余り働かないという面も考えられます。

証券取引所、日本証券業協会との連携という点では、証券取引所等でも同様に売買審査を行っておりますので、相互に情報連携を取りつつ行っていこうというものです。

海外当局等との連携に関しては、海外法人等を使用してインサイダー取引を行う事例も見られることから、海外当局との覚書等による情報連携を進めています。

特にインサイダー取引への対応という点では、発行会社による監視、証券会社による監視、証券取引所による監視、証券取引等監視委員会による監視と、何重もの体制を進めています。

発行会社による監視では、発行会社自体が、その取引先・契約者に対し警告等により監視をする、役職員に対し事前の売買承認等により監視をします。

証券会社による監視では、内部者登録による監視を行います。証券会社では、顧客の勤務先や部署を把握し、インサイダー取引ではないという確認を取らなければ売買させないようにしています。これによって、証券会社も監視をしているといえます。

証券取引所による監視という点では、証券取引所は重要事実の公表より遡って不公正な取引が無い監視をしています。例えば決算予想が修正されるという場合には、その公表からさかのぼって、タイミングよく売買している者や、会社関係者による売買が無い等、すべての重要事実について調査が行われています。何日遡るかという点は、事案によって判断されています。

証券取引等監視委員会による監視という点では、証券取引所による監視と基本的には同じですが、借名口座による売買の発見など、よりその権能を活かしたものとなっています。証券取引等監視委員会による監視の結果として、平成 19 事務年度では、より詳細な分析調査を行う「審査」を 951 件行っています。この件数が少ないという感触を受けられるかもしれませんが、背景としてより多くの事案の調査を行ったのち、更に詳細な調査を行った「審査」が 951 件となります。

加えて、今年より開始したのですが、証券取引所及び証券会社との売買審査に係るデータ授受を行う「コンプライアンス WAN」というシステムが構築されました。これにより、売買審査がよりスムーズに行うことが出来るのではないかと期待しています。

インサイダー取引違反を行った者については、刑事罰として 5 年以下の懲役、500 万円以下の罰金若しくはその併科、インサイダー取引によって得た財産の没収・追徴、法人がインサイダー取引を行った場合は当該法人に 5 億円以下の罰金が科せられます。行政罰としては、刑事罰を科せられたか否かを問わず、違反行為者に、違反行為によって得た利得相当額の課徴金を科すこととなりますが、仮に赤字になったインサイダー取引に対しては課徴金が科せられないこととなります。

情報伝達者に対する処分については、刑事罰では共犯・教唆犯とされる可能性があります。が、課徴金は実際売買を行った者に科せられるため、情報伝達者には行政罰が科せられないこととなります。

発行会社への影響については、個人の犯罪であっても、管理体制の不備や、情報開示の適時性への疑義、信用の失墜といった影響が考えられます。会社関係者である契約者の違反は、契約の解約に繋がる影響も考えられます。

インサイダー取引は、申し上げたとおり、現在、違反が見つかる体制になっています。違反者へのダメージが非常に大きいことがあります。課徴金は小額でも、懲戒解雇等が行われることで、違反者本人へのダメージも大きいものです。

仮に会社が明日倒産し、株券が紙くずになってしまうというとき、その情報を事前に得たならば紙くずになる前に売却したいという気持ちは理解できますが、売買の公正性の点から看過はできません。倫理観や社内処分、刑事罰、必ず発覚するといった抑止力を働かせることで、こういった行為を未然に防止していくことが、我々にできることの一つだろうと思っています。

インサイダー取引はどうやっても完全に無くすことは難しいと考えております。未然に防止するという意味では、違反行為であること、必ず発覚すること等の抑止力が社会に知れ渡る必要がありますので、マスコミを含め各社の方にご協力いただければと思います。

ご清聴有難うございました。

以上