

インサイダー取引に対する 当局の取組み

証券取引等監視委員会事務局

目次

- . 金融商品取引法によるインサイダー取引規制
- . 事後的な監視状況
 - 証券取引等監視委員会・各地の財務局と証券取引所等が連携した監視体制
 - 監視委員会等による取引審査、課徴金勧告・告発等
 - 最近のインサイダー事件の傾向
 - 増加しているTOB関連インサイダー取引のリスク分析と未然抑止策
- . 事前予防の重要性

・金融商品取引法によるインサイダー取引規制

インサイダー取引

誰が : 発行会社 や公開買付等 の関係者が

- ・発行会社や公開買付者の役職員
- ・発行会社や公開買付者との契約締結者等
- ・これらの者から、直接情報の伝達を受けた者

どんな場合に : 重要事実を知って

- ・決定事実
- ・発生事実
- ・決算情報
- (・その他、投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすようなもの)

いつ : 公表前に

- ・TDnetを通じた適時開示
- ・新聞等報道機関2社以上 + 12時間ルール
- ・法定開示書類の公衆縦覧

何をしたら : 株式等を売買する

- ・利得の有無は関係なし

会社関係者・情報受領者

会社関係者

上場会社等の役職員

帳簿閲覧権を有する株主

法令に基づく権限を有する者 (ex. 監督官庁の職員)

契約締結者、締結交渉中の者 (関与する弁護士等も含む) 等

元会社関係者 (該当しなくなってから1年以内の者)

情報受領者

会社関係者から重要事実の伝達を受けた者 (ex. 家族、同僚)

情報受領者から情報を得た者 (2次受領者は対象外)

重要事実

**決定事実、発生事実
決算情報、バスケット条項**

- 投資判断に重要な影響を及ぼす情報
 - 増減資、合併、業務提携、災害等による損害、主要株主異動
業績修正、その他投資判断に著しい影響を与える情報 等
- 日常用語の「重要な事実」と同じではない
- 子会社に生じた事実も含まれる
- 重要事実の発生時期に注意！
 - 会社の正式な機関決定（取締役会決議など）よりも相当早い時期に実質的な決定がされたと認定されるのが通常
 - 社内体制の整備もこれを前提に

インサイダー取引違反への制裁

違反者には、

刑事罰 : 5年以下懲役、500万円以下罰金
没収・追徴

課徴金 : 利得相当額(法定の計算方法による)

違反者所属企業には、

企業の信用が損なわれる

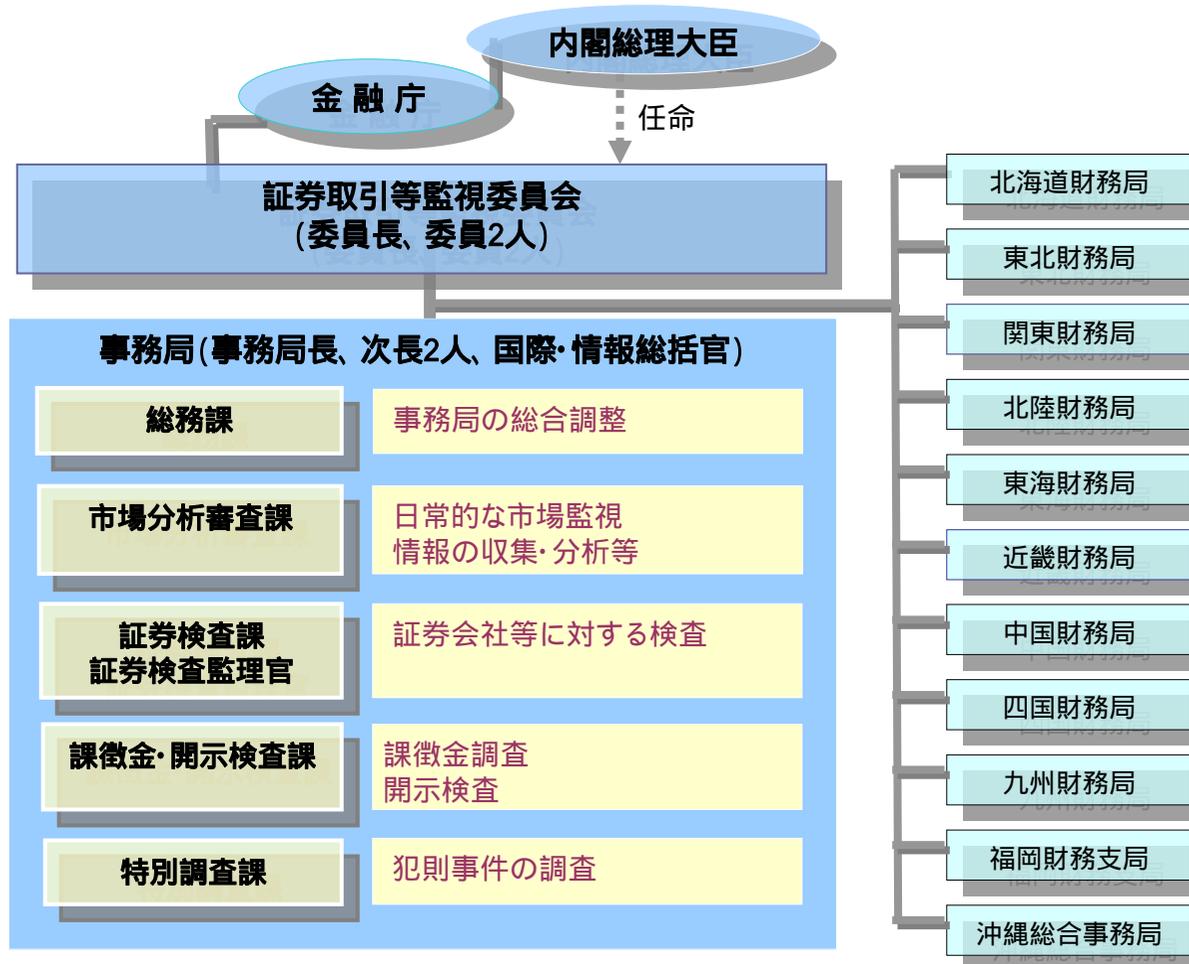
業績の低下等の深刻な事態につながることも・・・

. 事後的な監視状況

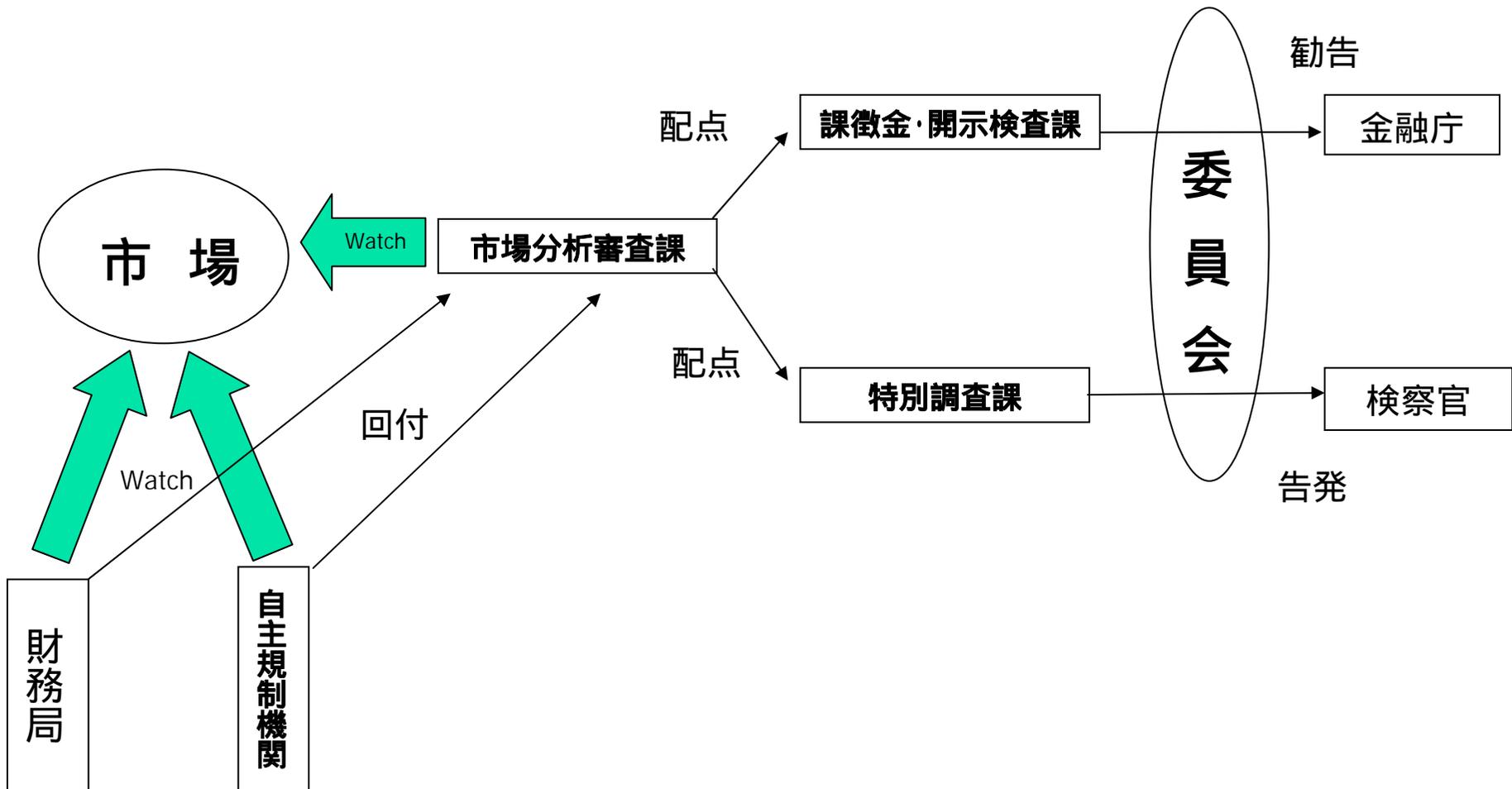
事後的監視

1. 市場分析審査; 監視の目の強化
 - 個別取引審査
 - ゲート・キーパーとしての証券会社、証券取引所との連携
 - 一般からの情報受付
2. 課徴金調査の活用
3. 犯則事件調査での対応

証券取引等監視委員会の組織



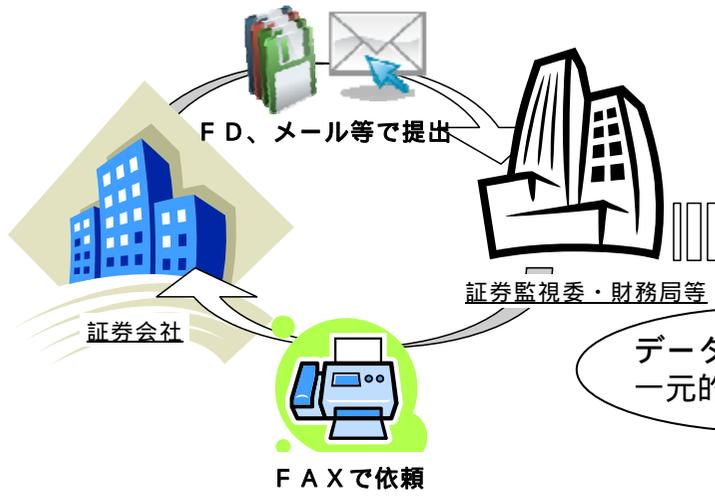
市場監視の業務フロー



証券監視委・財務局等と証券会社との売買データ授受について

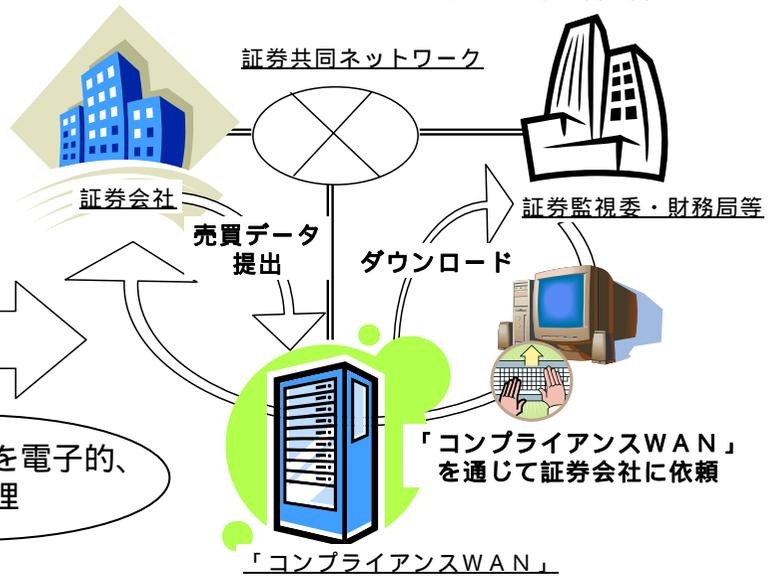
『コンプライアンスWAN』稼働前

平成21年1月25日まで



『コンプライアンスWAN』稼働後

平成21年1月26日以降



データ授受を電子的、一元的に処理

- 効果
- ・ データ授受にかかる時間の短縮
 - ・ セキュリティレベルの向上

(注) 平成21年6月1日からは「コンプライアンスWAN」の個別メッセージ機能が稼働し、証券会社から売買明細以外のデータ授受が可能になるとともに、証券監視委・財務局等と証券取引所及び日本証券業協会との間でのデータのやり取りも可能となった。

取引審査の実施状況

(件)

	H18	H19	H20	H21
価格形成	141	141	132 (49)	94
内部者取引	884	951	889 (224)	649
その他	14	6	10 (3)	6
合計	1,039	1,098	1,031 (276)	749
(証券監視委)	631	598	493 (132)	319
(財務局等)	408	500	538 (144)	430

(注1) 20年度まで「事務年度ベース」7月～翌年6月、21年度から「会計年度ベース」4月～翌年3月

(注2) 20年度()内書は「会計年度ベース」への移行のための21年度との重複期間(21年4月～6月)の件数

課徴金勧告・告発の状況

(事務)年度		(件)				
区 分		H17	H18	H19	H20	H21 (H21.4 ~ H22.3)
課徴金納付命令勧告		9	14	31	32 (15)	53
	開示書類の虚偽記載等事案	0	5	10	12 (5)	10
	相場操縦事案	0	0	0	2 (1)	5
	インサイダー取引事案	9	9	21	18 (9)	38
告 発		11	13	10	13 (4)	17
	開示書類の虚偽記載等事案	4	1	2	4 (2)	4
	風説の流布・偽計事案	1	0	2	2 (0)	3
	相場操縦事案	1	3	4	0 (0)	3
	インサイダー取引事案	5	9	2	7 (2)	7

(注1) 20年度まで「事務年度ベース」7月～翌年6月、21年度から「会計年度ベース」4月～翌年3月

(注2) 平成20年度()内書きは「会計年度ベース」への移行のための平成21年度との重複期間(平成21年4月～6月)の件数

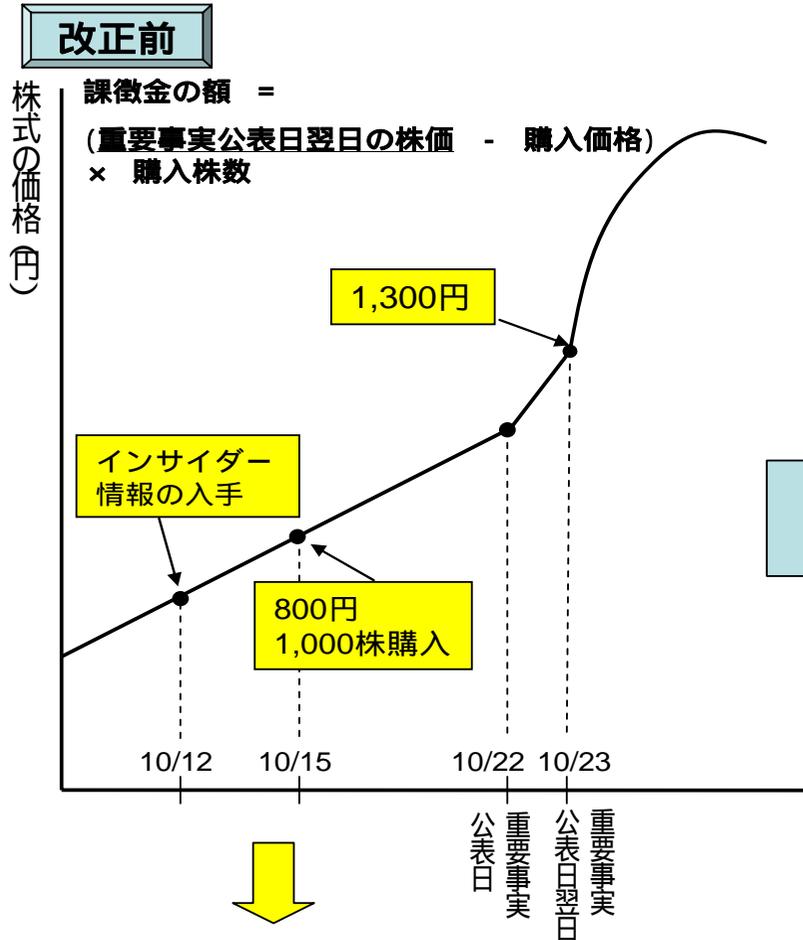
課徴金勧告件数及び課徴金額

年度	勧告件数(件)・課徴金額(円)							
	合計		不公正取引				開示書類の虚偽記載等	
			内部者取引		相場操縦			
	件数	課徴金額	件数	課徴金額	件数	課徴金額	件数	課徴金額
H17	4	1,660,000	4	1,660,000	-	-		
H18	14	682,480,000	11	49,150,000	-	-	3	633,330,000
H19	24	106,449,997	16	39,600,000	-	-	8	66,849,997
H20	29	1,980,519,997	17	59,160,000	1	7,450,000	11	1,913,909,997
H21	53	766,959,998	38	49,220,000	5	6,260,000	10	711,479,998
合計	124	3,538,069,992	86	198,790,000	6	13,710,000	32	3,325,569,992

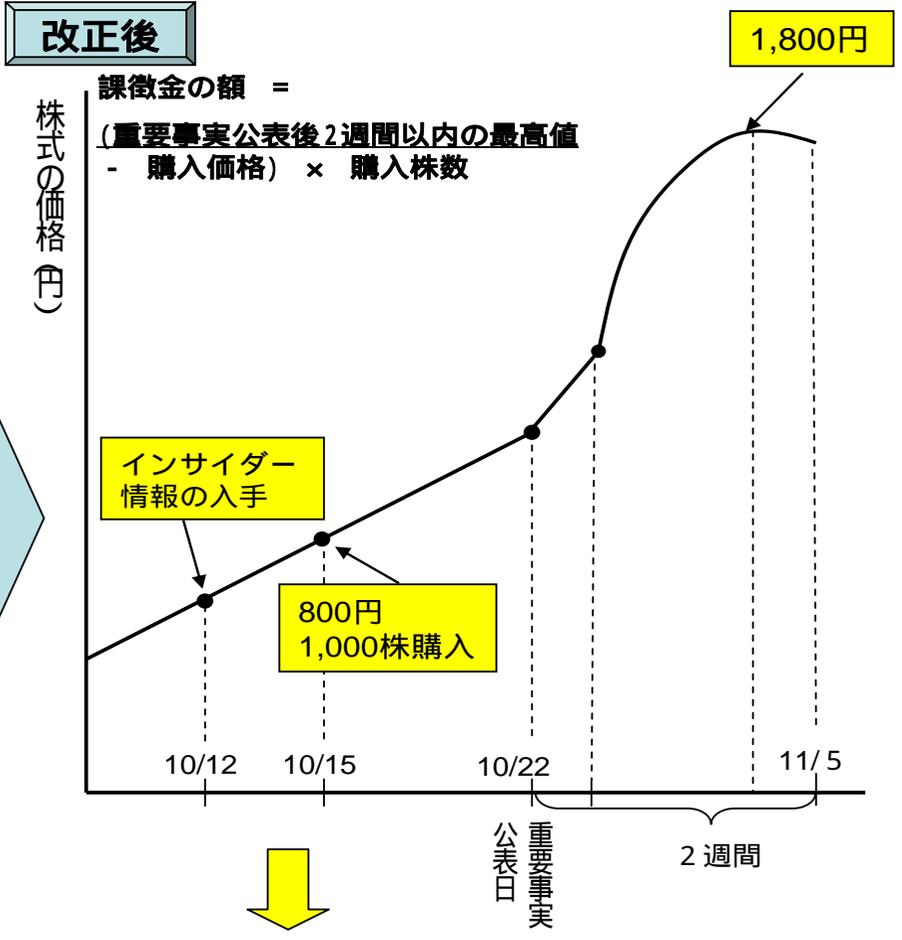
(注) 1. 年度は、当年4月から翌年3月まで。

2. 「開示書類の虚偽記載等」には、公開買付開始公告の実施義務違反に関する事例1件を含む。

インサイダー取引に対する課徴金の見直し(平成20年金商法改正)



課徴金の額 (1,300 - 800) × 1,000株 = 50万円



課徴金の額 (1800 - 800) × 1,000株 = 100万円

→ 過去の課徴金事案に当てはめると、おおむね改正前の**2倍程度**の課徴金額

インサイダー勧告事案の課徴金額別件数

(件)

課徴金額	H17	H18	H19	H20	H21
～10万円	0	2	3	1	2
～50万円	3	5	6	8	16
～100万円	1	2	3	2	7
～500万円	0	1	3	3	11
500万円超	0	1	1	3	2
合計	4	11	16	17	38

1. 年度は、当年4月から翌年3月まで。件数は、納付命令対象者ベースで計上。(16～18ページも同様)
2. 課徴金額は、違反行為の経済的利得を想定して、「重要事実公表後2週間の最高(安)値の株価×買(売)付株数 - 買(売)付価額」等の計算式により算定される。

インサイダー取引は必ずばれる

- 借名を使っても無駄、ネットは監視されている -

「……元社員Aは、SESCによる事情聴取を通じて、SESCの調査力に舌を巻いたと述べている。その上で、元社員AはSESCの調査能力がそこまで高いと知っていたなら、本件インサイダー取引を行うことはなかったと述べており、借名取引であってもSESCの調査能力からすればインサイダー取引は必ず発覚することを周知・徹底することが肝要である。」

社員によるインサイダー取引が摘発されたX社特別調査委員会による調査報告書(H21年7月公表)より

最近のインサイダー事案の傾向(1)

1. 当事者

- インサイダー情報の当該会社の役職員(会社関係者)の問題; 社長、取締役、監査役
- インサイダー情報にアクセスできる社外関係者(契約締結者)による悪用; 監査法人、法律事務所、マスコミ、印刷会社、証券会社、投資銀行、due diligence 業者、税理士等
- 第一次情報受領者の問題

行為者属性(適用条項)別勧告状況

(件)

年 度	H17	H18	H19	H20	H21	計
会社関係者(166条)	4	8	9	14	13	48
発行体役員(1項1号)	0	1	1	2	4	8
発行体社員(1項1号)	4	3	3	4	7	21
発行体(1項1号)	0	2	1	0	0	3
契約締結者等(1項4号・5号)	0	2	4	8	2	16
公開買付者等関係者(167条)	0	0	0	1	4	5
買付者役員(1項1号)	0	0	0	1	0	1
買付者社員(1項1号)	0	0	0	0	1	1
買付者との契約締結者等 (1項4号・5号)	0	0	0	0	3	3
第一次情報受領者	0	3	7	4	21	35
会社の重要事実(166条3項)	0	3	4	2	12	21
公開買付け事実(167条3項)	0	0	3	2	9	14
年度別勧告件数	4	11	16	17	38	86

(注)平成20年度においては、違反行為者が複数の違反行為を行った結果、属性(適用条項)を重複して計上しているものが2件ある。(会社関係者中、発行体役員と契約締結者等とに重複計上しているものが1件、第一次情報受領者中、会社の重要事実と公開買付け事実とに重複計上しているものが1件)したがって、各欄の件数の合計と年度別勧告件数欄の数値とは一致しない。

情報伝達者の属性

(件)

年 度	H18	H19	H20	H21	計
会社重要事実の伝達(166条)	3	4	2	12	21
発行体役員(1項1号)	2	0	1	4	7
発行体社員(1項1号)	0	1	0	5	6
発行体の業務従事者(1項1号)	0	0	0	0	0
契約締結者等(1項4号・5号)	1	3	1	3	8
公開買付け事実の伝達(167条)	0	3	2	9	14
買付者役員(1項1号)	0	0	0	0	0
買付者社員(1項1号)	0	0	0	1	1
買付者の業務従事者(1項1号)	0	1	0	1	2
買付者との契約締結者等 (1項4号・5号)	0	2	2	7	11
うち 買付対象者役員・社員	0	0	2	3	5

(注)平成20年度においては、同一の違反行為者について会社重要事実についての発行体役員からの伝達と、公開買付け事実の契約締結者等(買付対象者役員)からの伝達とに重複して計上している。

最近のインサイダー事案の傾向(2)

2. インサイダー情報の当該会社の内部管理態勢 の未整備

- 情報管理態勢
- インサイダー取引防止態勢
- タイムリー・ディスクロージャー態勢

最近のインサイダー事案の傾向(3)

3. 重要事実

- TOBが最多
- 業務提携
- 業績予想修正
- ファイナンス
- 企業不祥事(バスケット条項の適用)

重要事実別勧告状況

(件)

年 度	H17	H18	H19	H20	H21	計
新株等発行	2	3	3	1	4	13
株式分割	0	2	0	0	0	2
株式交換	0	0	0	2	2	4
合併	0	0	2	1	0	3
業務提携・解消	3	0	5	8	0	16
民事再生・会社更生	1	0	0	0	8	9
行政処分の発生	0	0	0	0	2	2
決算情報	0	5	3	3	2	13
バスケット条項	0	0	0	0	4	4
子会社の重要事実	0	1	0	0	3	4
公開買付け	0	0	3	3	13	19
年度別勧告件数	4	11	16	17	38	86

- (注) 1. 17年度には、新株発行及び業務提携の両方の事実を知って行われたものが2件あり、それぞれに重複して計上している。また、20年度には、業務提携の解消と公開買付けの両方の事実を知って行われたものが1件あり、それぞれに重複計上している。そのため、各欄の件数の合計と年度別勧告件数欄の数値とは一致しない。
2. 21年度の公開買付けには、公開買付けに準ずる行為を重要事実とするものも含んでいる。

バスケット条項による告発、勧告事例

金商法166条2項4号

当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの

- ~ 過年度決算に過誤があった事実の発覚、複数年度にわたる不適切な会計処理の判明
- ~ 払込金の払込みがされず新株の失権が確実になったこと

最近のインサイダー事案の傾向(4)

4. 地域的広がり

- 国内地方都市
- 海外投資家、海外ファンド等の関与
- 「黒目の外人」の問題

最近のインサイダー事案の傾向(5)

5. 複合的案件: 単なるインサイダーにとどまらない問題
- 粉飾、風説の流布、株価操縦等他の不公正取引との関連
 - 不公正ファイナンスとの関連

TOB関連のインサイダー取引の増加

インサイダー取引の
摘発件数の増加

株式公開買付(TOB)の
件数の増加

- ・対象会社の株式にプレミアム
- ・多数の関係者
- ・公表までの期間が長い

TOBを重要事実とするインサイダー取引が増加傾向

【従来】
事後的な対応が中心

【今後】
未然防止の観点がより重要

TOBを重要事実とするインサイダー取引の処分件数の推移 (事務年度ベース)

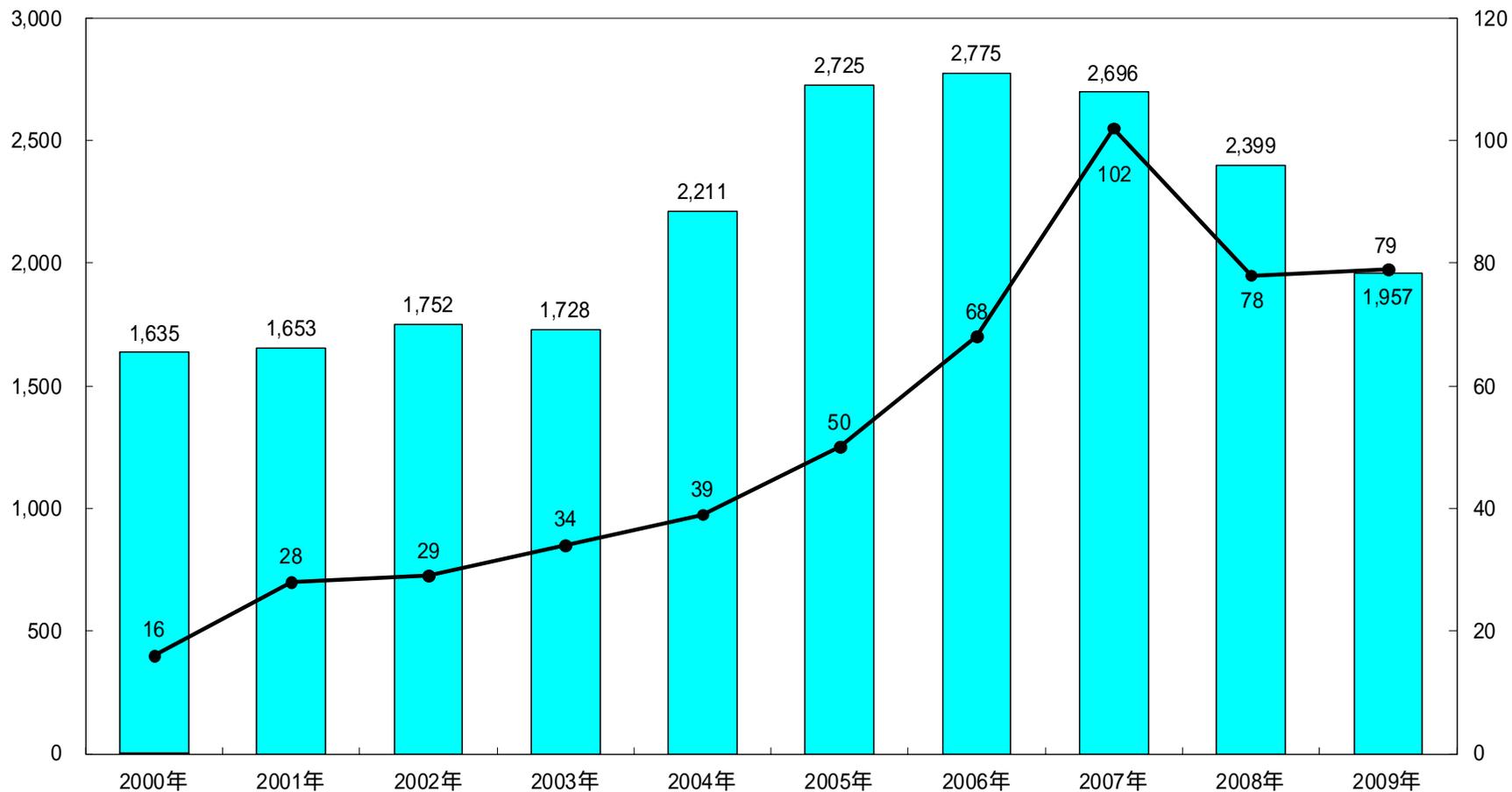
区 分		(事務)年度				
		H17 H17/7-H18/6	H18 H18/7-H19/6	H19 H19/7-H20/6	H20 H20/7-H21/6	H21 H21/7-H22/3
課徴金納付命令勧告 〈インサイダー取引〉		9	9	21	18	29
(うちTOB関係)		(0)	(0)	(3)	(6)	(9)
告発 〈インサイダー取引〉		5	9	2	7	5
(うちTOB関係)		(0)	(0)	(2)	(0)	(2)
合計 〈インサイダー取引〉		14	18	23	25	34
(うちTOB関係)		(0)	(0)	(5)	(6)	(11)

(注) 上記件数のTOB関係は、TOBに準ずる行為を除く
 【参考】TOBに準ずる行為～課徴金納付命令勧告:1件(H20)、告発:1件(H17)

最近10年間の我が国のM&Aの状況 (TOBによる買付けがあったものについては特記する)

M&A件数
(件)

● TOB件数
(件)



(出所) M & A件数は株レコフデータ調べ。TOB件数は公開買付届出書提出件数による(自己株式TOBの件数を除く)。

TOBとは？

- Take Over Bid()の略称
- 上場会社の株券等について、取引所外で一定の買付を行う場合に、買付者に買付期間、買付数量、買付価格等をあらかじめ提示することを義務付け、株主に公平に売却の機会を与える制度
- 国内外の市場競争力強化を目的として、経営戦略の一環として定着、増加傾向
- 監視委員会はTOBに関する主要情報の広がりに注目
 - TOB取引の事実
 - 対象者名
 - 買付者名
 - TOB実施時期

公開買付制度とも呼ばれ、米国では、Tender offer と表記されることもある。

【関与者・情報内容・時間軸の観点による、TOB公表前までの情報の広がり】

時間軸 関与者		公開買付開始前(2~3ヶ月程度)						
		共通プロセス			TOBプロセス(公表日前1ヶ月)			
		取引方針の検討 対象者へのアプローチ	スケジュール及びスキームの決定	プロジェクト・チームの組成等、キックオフ・ミーティング	各デューデリジェンスの実施・対応	法定書類・適時開示書類作成等	TOB価格の検討	関係相手先との交渉等
		A(注1)	A+B	A+B	A+B+C	A+B+C	A+B+C	A+B+C
買付者側	公開買付者							
	FA(FA業務)	買付者	スキーム検討、全体プロセス管理	関係者の紹介、関係者間の仲介	DD支援		価格算定業務 交渉支援	
	FA(公開買付代理人業務)				買付者、FA、PE	書類作成		
	弁護士(法律事務所)	買付者、FA	スキーム検討	(関係者間の仲介)	DD支援	書類作成・レビュー	交渉支援	
	会計士(監査法人)	買付者、FA	スキーム検討		財務DD等実施	書類作成支援	価格算定業務	
	税理士(税理士法人)	買付者、FA、監査法人	スキーム検討		税務DD実施			
	金融機関	買付者				融資証明書、預金証明書発行		
	印刷会社				買付者	提出データ、印刷物作成等		
対象者側	プライベートエクイティ		スキーム検討		DD実施		条件等の調整・交渉	
	対象者	買付者						
	FA	対象者	全体プロセス管理	関係者間の仲介			価格算定業務 交渉支援	
	弁護士(法律事務所)	対象者、FA			DD対応	書類作成・レビュー	交渉支援	
その他の情報伝達先	印刷会社				対象者	提出データ、印刷物作成等		
	大株主	買付者、FA、対象者						
	株主側弁護士	大株主					応募契約に係るアドバイス、交渉	
	株主側税理士	大株主						
	メインバンク	買付者、対象者						
	取引先						買付者、対象者	
	特別関係者						買付者、FA	
	官公庁						買付者、FA、対象者	
取引所						買付者、FA		

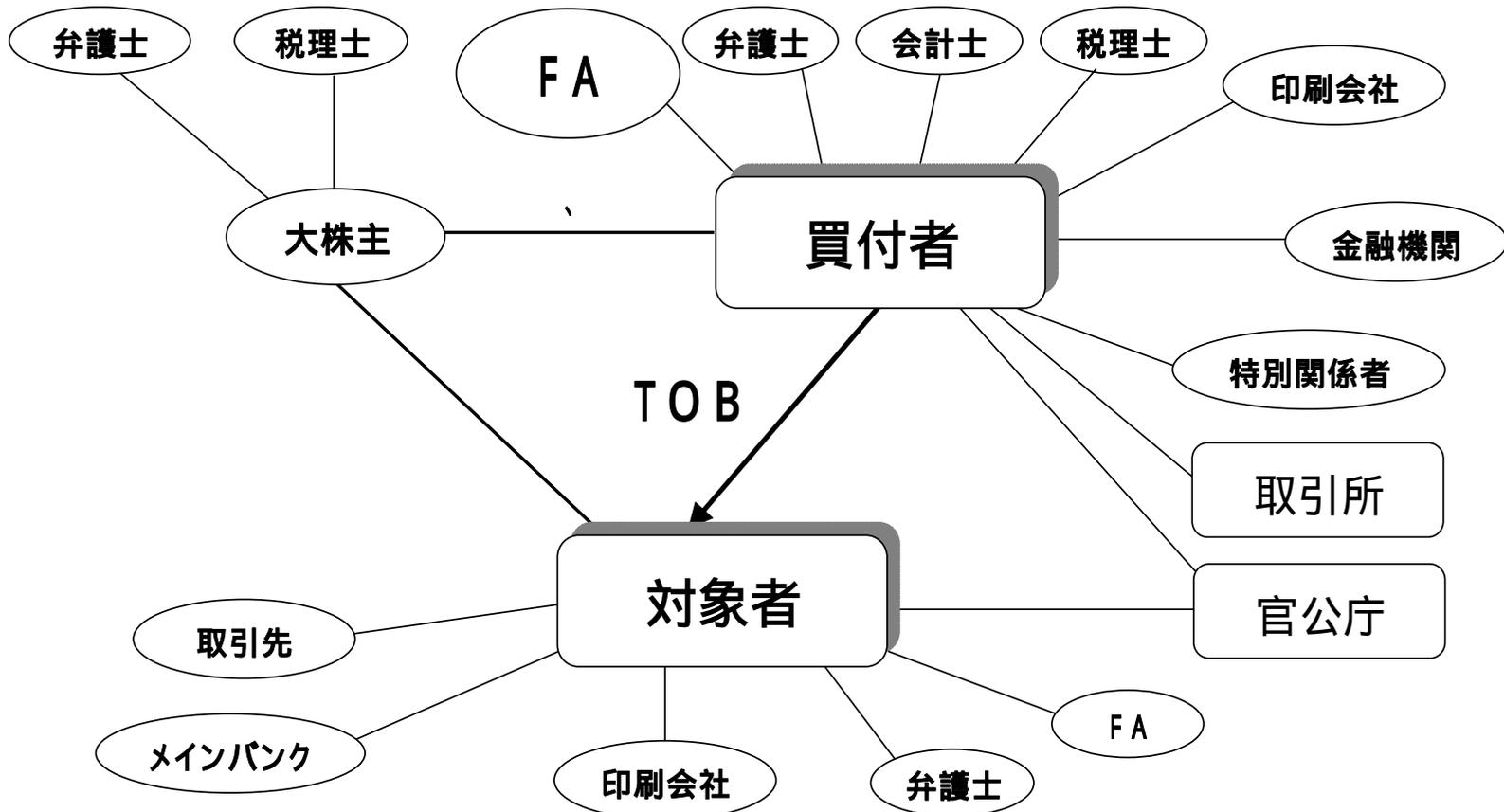
注1. 表のA、B、Cは各段階で知りうる情報の内容を示す。A = 対象者(買付者)の名前、B = TOBの事実、C = TOBの時期

注2. は、ケースにより関与することを示す。

注3. は、情報の入手元を示す。

TOBを取り巻く関係者

【TOB関係者相関図】



TOB関連のインサイダー取引 未然抑止のための対応策

- インサイダー取引のリスクを軽減し、事前抑止するための対応策として、以下の点を検討することが有益
 - F Aの注意喚起等の役割
 - 情報伝達範囲・内容の限定
 - 情報管理態勢の強化
 - 守秘義務契約締結の奨励
 - 経緯書の内容の充実

TOB関連のインサイダー取引に関する詳細はこちらへ

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

FAの注意喚起等の役割

- リスクへの対応
 - 買付者、対象者、大株主はTOB取引へ深く関与するが、TOB取引経験、情報管理態勢に各者ごと差異あり

- 対応策の内容
 - FAの果たす注意喚起等の役割が重要
 - 従前よりFAが行っている方策の継続
 - 関係者への注意喚起
 - 情報伝達先の限定 ex.パーティーズ・リスト
 - 情報漏えい防止策 ex.コード化、パスワード
 - 一部のFAが行っていた方策も必要に応じ実施することが有益
 - 経緯書作成の協力
 - 守秘義務契約の奨励
 - 個別の関係者役職員への注意喚起
 - 誓約書の関係者役職員からの徴収
 - 弁護士による注意喚起
 - DD実施方法の工夫
 - 株主・取引先・特別関係者への情報伝達の注意

. 未然予防の重要性

未然防止体制の意義

罰則の新設は、もとより新たな犯罪者をつくりだすことを目的とするものではなく、また、罰則を設けることによって直ちに不正行為が防圧されるというものでもない。刑罰は、できる限りの未然防止体制を整備した上でなお違反行為を行う者がある場合にこれに対して科すべきものである。証券市場の公正性と健全性に対する投資家の信頼を確保するという観点から重要なのは実際にインサイダー取引が行われないうことであり、そのためには未然防止体制の整備が不可欠であるとともに、そのような未然防止体制が整備され、内部情報の取扱いや内部情報を知った者の行動のルールが確立することによって、ひるがえって違反行為の「悪性」も浮き彫りにされることとなるように思われる。

（出典）横畠 裕介「インサイダー取引規制と罰則」（商事法務研究会 平成元年）

未然予防の重要性

- 事後的調査・摘発のコスト
- 未然予防の効率性
- 関係者の啓蒙、意識の向上
 - 発行企業への働きかけ
 - 証券業協会での検討
 - 関係団体への情報発信
 - 課徴金事例集の公表

(http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c_2010/2010/20100702-1.htm)