

■ 座談会

インサイダー取引の実態と
その未然防止〔下〕

寺田達史 証券取引等監視委員会総務課長

平田公一 日本証券業協会常務執行役

國廣 正 弁護士

野口賢治 大日本印刷常務取締役

武田太老 東京証券取引所自主規制法人常任理事(司会)

五 情報受領者のインサイダー取引

1 情報受領者のインサイダー取引の実態

武田 それでは次のトピックに移ります。情報受領者のインサイダー取引は金商法一六六条三項、一六七条三項で禁止されていますが、この実態について監視委員会からご紹介いただけますか。

寺田 先ほど申しましたように、そもそも行為者の中でも格段に第一次情報受領者の件数が例年多く、今年度も課徴金勧告一七件中一〇件、告発では六銘柄中三件が第一次情報受領者によるインサイダー取引ということで、第一次

情報受領者が行為者となる場合が多数を占めています。

次に、課徴金勧告における第一次情報受領者の内訳、つまり、情報伝達者との関係で第一次情報受領者はどのような人なのかということですが、一つの類型として情報伝達者の知人や同級生、あるいは情報伝達者の元同僚といったいわゆるプライベートな関係者が七名と多数を占めました。まさにこのような点を考えて、私どもは先ほど述べた基本方針の「重点施策」の中で、今期から情報発信の相手方に一般投資家を加えています。この趣旨は、たまたま情報を聞いたときに、それがインサイダー情報なのだということがわからないまま取引して違法行為につながっている一般投資家もいるかもしれ

目次

- 一 はじめに
- 二 近時のインサイダー取引の特徴・傾向
- 三 インサイダー取引の未然防止のための近時の取組み
 - 1 JIRISSとは
 - 2 上場会社の取組み例
 - 3 JIRISSの効用等
- 四 TOBとインサイダー取引
 - 1 TOBに関連するインサイダー取引の実態
 - 2 TOBに関連するインサイダー取引の未然防止策
 - (1) 監視委員会の提言
 - (2) 証券界の取組み
 - (3) 公開買付者の取組み例
 - (4) 情報の伝達範囲の管理
- 五 情報受領者のインサイダー取引 (以上一九二七号)
 - 1 情報受領者のインサイダー取引の実態
 - 2 情報受領者のインサイダー取引の未然防止策——情報管理を中心に——
 - 六 役員インサイダー取引への関与
 - 七 バスケット条項の適用
 - 1 監視委員会の考え方
 - 2 上場会社の取組み例
 - 3 バスケット条項適用の予測可能性
 - 八 おわりに
 - 1 情報管理の徹底
 - 2 JIRISSへの登録
 - 3 コンプライアンス意識の醸成
 - 4 市場監視の徹底
 - 5 社内教育の充実 (以上本号)

ず、それは非常に不幸なことなので、このよう
な方に対しては注意喚起活動を積極化してい
たいということです。

続いて二つ目の類型ですが、やはり第一次情
報受領者の中には残念ながら、例の西友のイン
サイダー取引事件のように、役員の内親とい
う人がいます。これは先ほどの國廣さんのお話の
ように、企業の内部統制という意味でいえば、
まさに経営者もしくは経営層の情報管理、倫理
という点で、社会的にも大変重大な警鐘を鳴ら
されるべき問題ではないかと思っています。

三つ目の類型として、これは私個人の言葉で
すが、「仕事仲間」というか、伝達者と受領者が
「仕事関係者」という類型が今年度は少し目立
つという感じがします。課徴金勧告中三件あり
ます。なぜそのような人たちが増えたのかとい
うことですが、これは裏返ししていますと、今
年度のインサイダー取引情報の伝達者は、一〇
名いますが、伝達した者のうち契約締結者等が
七名、それから公開買付者との契約締結者等が
一名ということで、発行体の役員・社員そのも
のよりは、やはり契約締結者等が多いのです。
典型的には告発事案ではありませんが銀行の審
査部の中で情報が伝達されたとされる、あおぞ
ら銀行の事例があると思います。それから先ほ
どTOBの件で触れました、発行体の監査法人
の中で情報が伝達された課徴金勧告事案があり
ます。またさらに、ビットアイル株式のインサ

持つっており、これが企業風土として根づいて
います。

特に証券印刷、つまり証券、金券、株券、ま
あ上場会社の株券は、いまはなくなってしまう
ましたが、そういうものを印刷する職場で、「ヤ
レ」という印刷に失敗した紙を含め、入ってき
た紙と出ていく紙の数量を完全に一つの職場の
中で、徹底して管理することもして、いますし、
それから出版印刷においても、たとえば週刊誌
ですと、トップの特集に何をもつてくるかとい
うことで、売れ行きに大きな差が出てきます。
当社は複数の競合会社の雑誌を印刷していま
すし、それから商業印刷のカタログ、ポスターに
ついても、新製品の発売など極秘進行のものが
あります。そうした意味で社員に対しては、入
社以来情報管理を徹底して教育しています。

さらに、そういった教育だけではなく、物理
的、技術的な対応にも力を入れています。どう
しても人間が介在する中で、情報流出を一〇
〇％防ぐというのはなかなか難しいのですが、
たとえばセキュリティレベルの高いスペースを
限定して、入退場の生体認証から始まり、金属
探知機、それから作業服もポケットレスにし
て、物を持ち出せない、持ち込めない。それか
ら私物を入れるバッグについても、透明な袋と
するとうようなこともしていますし、もちろ
ん監視カメラも設置しています。

それから、オペレータの作業ログについて

イダー取引の課徴金勧告事案では、契約締結者
等から、業務提携の情報職務上の「相手方」
に伝達されました。つまり、ビットアイル社と
業務提携を行う電通国際情報サービス(SBC)の社員か
ら、ビットアイル社の筆頭株主の役員に株主の
異動を伴う業務提携の情報が伝達されたので
すが、このビットアイル社の筆頭株主会社の役員
というのは、その会社の財務管理の業務を行
っていた者なので、電通国際情報サービスが業務
提携に当たって当該筆頭株主会社の株式の取得
に係る交渉を行っていることから、自らの職務
上、業務提携の重要事実がわかるのは当たり前
なので、すなわち、職業倫理にもとるよう
な形で情報をインサイダー取引に悪用するとい
うことが目立つということで、まさに先ほどの
TOBの話で未然防止対策として述べました、
他社との業務提携時の守秘義務契約の締結の必
要性が痛感される状況ではないかと思っています。
ただ、今年度は、幸いなことに、いわゆる会
社の情報管理が原因となる事例、具体的には
メールが誤ってたくさんの方に行き渡ってし
まってインサイダー取引が起きるといった事例
はありませんでした。たとえば、昨年度の「課
徴金事例集」の中に掲載されていますが、会社
更生手続開始の申立てに関するメールを多くの
社員に誤送信してしまい、伝達を受けた社員等
がインサイダー取引をしたという事例がありま
した。また、TOBをしますということ、全

も、すべて記録をとっています。こうした情報
セキュリティの取組みは、当社の場合、個人情
報を扱う仕事が多いため、イン
サイダー情報に限らず、特にお客様からお預か
りした個人情報について厳しい管理をしていま
す。

それから、先ほど「TOBでは印刷会社とも
契約を」というお話がありました。これは、
かなり一般的に行われています。当社ではTO
Bに係るフィナンシャル印刷はほとんどやつて
いませんが、たとえば入試問題などは、業務委
託契約で、入稿、原稿の受入れから製品の納入
までプロセスごとに、非常に細かい取決めをし
ます。たとえば印刷に失敗した紙も、鍵のかか
るロッカーに保管するといったことや、その処
理はお客様が立会いの上で行うといったかなり
細かな取決めをしますし、お客様の大事な情報
については、秘密保持契約を結ぶといったこと
は、ごく一般的に行っています。

これは印刷会社としてのまさにレーゾン・
デットルといえます。お客様の信用を失った
らビジネスが立ち行かなくなりますので、この
点に関してはきっちりやっています。ところが
最近、当社でもM&Aなどでいろいろな会社の
人がグループに加わるとうような状況があり
ます。さらに非正規のアルバイト、パート、派
遣社員とうような形で、雇用が非常に多様化
してきています。純粋に印刷の文化で育った社

社員に「これは重要事実です。本日夕刻に公表
します」と公表前にメール送信してしまつて違
反行為を惹起したといった情報管理そのものが
間違っているような事例もありました。今年度
はそうした事例がなかったわけですが、それ
は、課徴金事例集なるものを公表したことで、
各社がそうした事例を起こさないよう対応して
いただけの結果とすれば、公表の意義はあつた
のではないかと思います。

2 情報受領者のインサイダー取引の未然 防止策——情報管理を中心に——

武田 情報管理については各上場会社でも大
変な苦勞をされていると思いますが、特に大日
本印刷のような他社の情報に接する機会の多い
会社では、自社の重要事実のみならず、他社の
重要事実にも触れる機会が多いと推察されま
す。情報管理についてどのように取り組まれて
いるかご紹介いただけますか。

野口 当社は今年、創業一三五年になります
が、日本の印刷会社というのは、いわゆるアウ
トソーシングビジネスで、ほかの国の印刷会社
と少し事情が違い、お客様のビジネスから印刷
というプロセスだけを抜き出して、それを專業
化したという日本だけの独特の形態をとって
います。したがって、お客様の重要な情報をお預
かりして、それを加工して納めるということ
で、創業以来、情報管理については高い意識を

員だけではない中で、いかにマネジメントして
いくか、頭を悩ますとともに、重点課題として
取り組んでいます。

武田 実務に即した貴重なお話をありがとうございます。
やはり他社情報についても非常に
神経を使って管理されているということですが、
他社株売買の管理については特別な対応を
とっていますか。

野口 規定上は、自社株については許可制で
すが、他社株は自己責任としています。他社株
まではなかなか規制しきれないということもあ
り、社員の徹底したコンプライアンス意識の啓
蒙、教育でもって対応しています。

武田 大日本印刷には一万人を超える従業員
に加えて派遣社員や出向社員もおられると思
います。そのような方々も基本的には自己責任と
いうことですか。

野口 アルバイト、パート社員に対して、イ
ンサイダー取引防止規程をすべて適用するこ
とはできませんが、規程の一部については、もち
ろん適用しています。また、重要な情報を扱う
職場については教育もしています。それから、
先ほど述べました技術的、物理的対応を徹底す
ることで対策をとっています。

武田 東証COMLFCの活動を通じ、上場
会社各社では子会社の未然防止体制の整備につ
いてもかなりのご苦勞があると伺っています
が、大日本印刷における子会社の未然防止体制

について、何か参考になるようなお話があればお聞かせいただけますか。

野口 大日本印刷では、グループとしての取組みになっていて、当社でつくっているような体制、規程については子会社にも、それぞれ各社の事情に合わせてつくってもらおうという形で、ほぼ実施されています。

ただ、子会社の場合、親会社株の売買は許可制にしていますが、意識的には、自社株ではないので若干薄いところがあります。ただし、上場子会社については、先ほど申しましたように、当社とまったく同等の体制、J-I-R-I-Sへの登録も同じような形でお願ひしています。

武田 マスコミ、メディアやアナリストの取材対応についてはいかがですか。

野口 当社では、ディスクロージャー・ポリシーを持って、タイムリーディスクロージャーに努めています。しかし、決算情報に関しては、当然ある一定のサイレント期間で一切取材に対応しませんという形でやっていますので、マスコミからは不評ですが、この点は厳密に行っています。

武田 情報セキュリティ関係のコンプライアンス施策に精通されている國廣さんからもぜひ情報管理についてご意見をいただけますか。

國廣 三点述べたいと思います。まず第一点ですが、いまの大日本印刷のお話は、リスク管

理を含むリスク管理において、これらの子会社や孫会社のリスク管理をどのようにやるのかという観点をこれから強く持つていくことがぜひ必要であると思います。

第三点は、情報リスク管理と情報共有の必要性のバランスをどうとるかという問題です。つまり、一方では、インサイダー取引防止の観点から情報管理を徹底し、情報の広がりを防ぐということの重要性もありますが、他方、専門性を持つていい仕事をするためには、情報を共有して、そこで自由な議論なり知恵を出し合うことが必要だということです。コンプライアンスやリスク管理の議論をしていると、得てして行動を制限する話ばかりになってしまいがちです。情報共有を徹底的に制限して一人ひとりを経営にできます。しかしそのような対応が不合理的であることは明らかです。まず「コンプライアンスの名の下での制限ありき」ではダメなのです。このような意味で情報共有の必要性と情報リスク管理のバランス感覚が重要だといったのですが、単に「バランスをとりなさい」というだけでは、管理がルーズになり、あるいは情報共有が必要だということから、どんどん広がっていく傾向にあります。したがって、抽象的にバランスが必要だというのはだめで、具体的なルール化が必要だと思えます。そのようなルールの一つとして、NEED TO KN

理というものはいかにあるべきかという基本をきわめてわかりやすく示していると思えます。

したがって、他社の方々も「大日本印刷は立派ですね。でもウチは印刷会社じゃないから関係ないですね」ではなくて、まさにインサイダー取引に限らず上場会社のリスク管理を考える際に、いまのお話を参考にすべきだろうと思えます。その中で一番大事なことは、情報セキュリティの問題とインサイダー取引の問題を別々に考えるのではなくて、まさに「情報という一つのリスク」を管理しているという考え方で、統合的なリスク管理が行われていることだと思います。

よくある逆の悪い例は次のようなものです。個人情報保護法ができたので個人情報保護規程をつくり、個人情報保護研修を行います、個人情報保護法に特化した対応を行う。次に情報セキュリティに関しては、情報セキュリティ委員会があります、システム構築に多額の費用をかけます、それはIT専門家任せですという対応。そして今度は、インサイダー取引を防止するために、インサイダー取引の研修をやり、金商法の条文に沿った研修会をやり、というものです。このような対応は、相互に関連性のないバラバラのその場しのぎの対応といわざるを得ません。つまり統合的な情報リスク管理ができていないのです。こういう対応をし

ていくことがこれから必要になっていくのかなあと感じます。

武田 東証COMLECの主催するセミナー等においても、売買管理のみならず情報管理についてもお話ししています。上場会社の役員の中には、自分は株に興味がないからインサイダー取引とは関係ないという方もいますが、仮に売買をしなくても情報管理にはやはり真剣に取り組んでいただく必要があります。

当然ながら情報は会社の中にあるもので、株の売買をするかどうかにかかわらず、情報に接する役職員の情報管理意識は非常に重要だと思います。うかつな情報漏洩がインサイダー取引を誘発しているケースも散見されており、最近は一誘発型インサイダー」というような言葉も聞かれるようになりましたが、まさにうかつな情報漏洩の結果だと審査の現場で感じている

ている会社をよくみかけます。

でもそれではリスク管理はうまくいかないであって、個人情報であれ、法人関係情報であれ、紙の情報であれ、データの情報であれ、自社情報であれ、他社情報であれ、それらの情報を「企業情報」としてどのように統合的に管理するか。こういった観点がぜひとも必要だということを上場会社には認識していただきたいと思えます。

第二点は、先ほどお話に出ました子会社リスクの管理についてです。私が危機管理の実務家として最近特に気がつくことは、上場会社グループの子会社、孫会社の不祥事です。すなわち、コンプライアンスはまっとうな上場会社であれば相当程度浸透してきていますが、子会社、孫会社あるいは地方の小さな会社までなかなか現実には浸透していかないのです。そして、不祥事はそこで起きるのです。つまり、偽装や補助金の不正受給といった不祥事が、地方の子会社、孫会社で起きて、上場企業グループ全体がリスクにさらされるという事例が非常に多いわけです。つまり、世の中から見れば、「不祥事を起こした会社は孫会社です」とか「地方の小さな会社です」と弁解しても通用しないわけです。

そのような観点からすると、ある一定レベルまでコンプライアンス施策を進めた上場企業のグループとしては、インサイダー取引や情報管

理、あるいは先ほど國廣さんが仰ったNEED TO KNOWに関しては、ファイアーウォールの規制がちんと各社ベースで守られる状況になっていきます。問題なのは、やはり協会員から外に情報が出て行くところをどのように管理するかですが、その部分を協会規則で手当てするのはなかなか難しい問題を孕んでいます。協会規則の適用の及ばない協会員から外に出て

行った情報をどのように管理するかは、あくまでも協会員と相手先との契約締結段階で一定の縛りを入れることにとどまらざるを得ないのではないかと考えています。協会では、法人関係情報の管理規則とは別にプレ・ヒアリングの規則を制定しており、いわゆる公募増資を行う前に適正な価格や消化可能性を確認するために機関投資家に対して公募増資に関してあらかじめ需要調査を行うのですが、国内に関しては、有価証券届出書に係る勧誘規制の関係があるため現在禁止しています。一方、海外においてはプレ・ヒアリングは一般的な慣行となっていますので、協会員が海外においてプレ・ヒアリングを実施することを一部認めています。プレ・ヒアリングは一定の範囲で重要事実を提供して需要調査を行うことですから、まさに情報管理を適切に行う必要があります。そのため当該規則では、守秘義務や当該情報に基づいて有価証券

公表の重要事実をご存じですか」と問われることではと我に返ることも期待できるのではないかと思います。この意味において、J-IIR ISSへの登録は、うっかりインサイダーの未然防止はもとより、故意のインサイダー取引の防止に関しても一定の牽制的効果を期待できると考えています。

七 バスケケット条項の適用

武田 続いて、バスケケット条項についてお話を伺いたいと思います。金商法一六六条二項四号、子会社については同八号に「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」という有名な文言がありますが、このバスケケット条項が適用されるケースが二〇〇八年以降増加しています。日ごろ運用されている監視委員会のお立場から、バスケケット条項の考え方についてご紹介いただけますか。

1 監視委員会の考え方

寺田 バスケケット条項そのものの法律的な意味は、いまお話があったとおり、金商法一六六条二項一号―三号の規定に具体的に定められている重要事実類型がある一方、複雑多岐にわたる経済活動を遂行する企業のインサイダー情報をあらかじめ網羅的に規定することは困難なため、それ以外の会社の運営業務または財産に関

する重要な事実であって、実際に投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすものを重要事実として網羅的に規定したものです。

バスケケット条項について、いわゆる講学的には、「通常の投資者が当該事実を知った場合に、当該上場株券について当然に売りまたは買いの判断を行うと認められること」と解されています。換言すると、未公表の当該事実を知っている会社関係者が当該上場株券の売買等を行ったとした場合、その相手方、つまり一般投資家が当該事実を知っていたならば当然そのような取引を行わないと認められるようなものということです。このような考え方に沿った、これまでのバスケケット条項の適用事例は、告発が七件、課徴金勧告が七件です。今年度の四月から一二月では課徴金勧告が三件（昨年度は四件）、告発が一件（昨年度も一件）ですので、引き続き同じようなペースで適用しているということです。

あおぞら銀行のケースでも一部の銘柄のインサイダー取引でバスケケット条項を適用しておりますが、それ以外の最新のバスケケット条項を適用した事例として、ジェイオーグループホールディングスの課徴金勧告事案について紹介しますと、これは同社が発行する無担保転換社債型新株予約権付社債（CB）が失権となる蓋然性が高まったということを重要事実としたものです。

同社は、会計監査人から継続企業の前提に関する重要な疑義があると指摘を受けるなど、財務状況が悪化してしまっていて、本件CBが失権となる蓋然性が高まって、必要な資金等を確保することが著しく困難となれば、財務基盤は一層悪化して業績が急落するだけでなく、上場廃止に至ることすら懸念されたわけです。したがって、会社の運営業務、財産に重大な影響を及ぼすことは明白である上、そのような窮状に陥ったと認められることに照らせば、通常の投資者はこのジェイオーグループホールディングス株式について当然に売りの判断を行うものと認められるため、CBの失権は、バスケケット条項に該当すると判断したものです。

すなわち、監視委員会は、バスケケット条項適用の考え方を積極化したというわけではなくて、法令を虚心坦懐に適用しているということです。自然体で、この条項に該当するような事象が起きていくもの、投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすものを事前に知って違法な売買を行った者は逃さず勧告、告発をするというスタンスです。その積み重ねがここまですに達してきたということであり、ちなみに、「告発の現場から」という刑事告発の担当課長の事案解説を監視委員会のウェブサイトに掲載しています。その中で、あおぞら銀行のバスケケット条項摘発事例について採り上げており、決して意図的に増やしているのではなくて、こうした積み

重ねが市場の予見可能性を明確化していくのではないかと述べているところです。

2 上場会社の取組み例

武田 上場会社の側から、大日本印刷ではバスケケット条項の該当性についてどのように検討されてきたか、あるいは工夫されている点やご苦労されている点等をご紹介いただけますか。

野口 決定事実や発生意実などの重要情報の一覧表という表がありますよね。とてもではないですが、あの内容すべては覚えられませんし、ましてや軽微基準があるわけですね。一般の社員がこれを見て気をつけているとは思えません。ですから、これが果たしてインサイダー情報に該当するのかがどうかというのを、表をみて判断することにはあまりしなないと思うのです。やはり会社の中で知り得た情報が株価に影響を与えるか否かという直観的な判断をしていると思いますので、特にバスケケット条項がということではなくて、やはりそのような情報を使得って株取引をしてはいけないのだということもまず徹底していくことだろうと思います。

最近アップル社のステイープ・ジョブズの健康状態が株価に影響を与えたということが話題になりました。果たしてあれがインサイダー情報なのかというふうなことになるかと判断が難しいですね。

要は、結果的に株価に影響を与えた情報はイ

ンサイダー情報であるということとバスケケット条項で括られてしまうことになる、株取引に対して非常に制約が出てきますので、先ほど寺田さんから、「バスケケット条項の適用の積み重ねが市場の予見可能性を明確化していく」というお話がありました。が、どのような場合に適用されるのか、ある程度イメージできるようにしていかないと、ますます個人投資家が株式市場から遠のいてしまうのではないかと懸念しています。そうした意味から適用は慎重にお願いしたいと思います。

武田 國廣さん、いかがでしょうか。

國廣 このバスケケット条項の細かい法律解釈論を展開することは、インサイダー取引防止あるいは企業のリスク管理という観点からはあまり意味がないと思います。要するに、市場を裏切るような悪質な行為は摘発されるということに重要な意味があります。金商法の細かい条文の読み方を教えるというコンプライアンス教育は、基本的には意味がないし、かえって有害だと思えます。なぜかという、変な知恵をつけられた行為者が、インサイダー取引をやっておきながら、自分の行為はこの条文には該当しないなどと抗弁する実例も出てきているのです。そのような観点から考えると、確かに防止すべきはインサイダー取引であるわけですが、インサイダー取引だけをターゲットにした法律解釈論を教えるインサイダー取引を防止しよう

としてもリスク管理としての効果は発揮できないと思います。

私自身が第三者委員会の委員長として調査を行ったあおぞら銀行のインサイダー取引の例でいいますと、審査部に所属していた行為者が取引した三銘柄のうち二銘柄が審査部の審査案件なのです。しかし、最終的にインサイダー取引として刑事事件の対象とされる銘柄数は数銘柄になると思います。というのは刑事裁判では、すべての犯罪構成要件事実を証明しなければならぬからです。では最終的に刑事事件の対象とならなかつた株取引は許されるのかというところもまたそういことはありません。銀行として防止すべきなのは、インサイダー取引として刑事事件の対象とされる銘柄に関する株取引だけでは決してありません。まさに金融機関に勤める者が、職務上知り得た情報を使って私的利益を図るという行為自体が許されないのです。したがって、銀行としては、このような顧客情報、これは顧客が銀行を信用してその業務のために預けた情報であるわけですが、これは銀行の情報であって、行員が個人的に利用することは決して許さないとこのところを明確にしておくことが何よりも必要だと思います。つまり、このインサイダー取引事件の本質は、金融機関に所属する情報の私的利用という本来許されることのない行為が多数存在し、そのうちのいくつかが最終的にインサイダー取引として摘

発されたのであるという関係をまずしっかりと理解する必要があります。そして先ほど述べたような、てんでんばらばらなコンプライアンス施策や知識に偏した教育研修では、このような理解がおろそかになってしまうのです。

あおぞら銀行の事例は、私自身が第三者委員会に調査をして、いまだ述べたことはすべて調査報告書に記載されて公表されており、あおぞら銀行のウェブサイトに掲載されています。

なお、事件は起きてしまいましたが、第三者委員会の徹底した調査を受け入れ、その結果を公表し、再発防止策をきちんと実行しているあおぞら銀行の対応は、不祥事を前向きな姿勢で克服するという誠実かつ模範的な対応であると思います。

寺田 あおぞら銀行やほかのインサイダー取引の件でも、監視委員会としては、単に摘発することのみならず、今後その企業が管理体制をどう改善し再発を防止していくかが大事であると考えていますので、そのような意味ではあおぞら銀行が第三者委員会を設置して徹底した調査を行い、きちんと自らの問題点を公表されたことは、一つ価値のあることではないかと受け止めています。

また、インサイダー取引のみならず、監視委員会のもう一つの大きな問題である粉飾決算の問題については、今回の基本方針、最初に述べた第七期の基本方針の中の「重点施策」として、ディスクロージャー違反に対しては迅速・効率

的に検査・調査を実施するという項目をあえて立てています。その目的は、「正確な企業情報が遅滞なく、適正かつ公平に市場に提供されるよう、迅速・効率的な開示検査、調査の実施に努めていく」ということで、課徴金を課すなり罰則を立件することそのものが目的ではなくて、開示検査・調査の目的は、正確な情報が市場に引き渡ることだという姿勢を示しています。

したがって、監視委員会の考え方としては、上場企業等が虚偽記載等を行った場合には、当該企業が自律的かつ迅速に正しい財務情報を市場に提供できるよう企業自身の取組みを促していきたいと考えています。國廣さんの仰ったように、第三者委員会が企業自身が自律的に調査をして、その内容が公表され、改善策を出していく、またその結果として正しい情報が迅速に提供されることは、大変促進すべきことだと思っています。

武田 不祥事発生時に第三者委員会によって事実関係の調査を徹底的に行うことは、再発防止の観点からも非常に有効だと思っています。そういった意味で、個人的な意見ではありますが、今回あおぞら銀行がとった第三者委員会の設置、迅速な公表などの対応は、今後の示唆として有益だと受け止めています。

3 バスケット条項適用の予測可能性

武田 バスケット条項に関しては、東証にも上場会社や証券会社から、ある事実がバスケッ

のための今後の取組み等について、本日の議論を踏まえ、一言ずつお願いします。

1 情報管理の徹底

野口 当社では、環境、情報セキュリティ、製品安全、インサイダー取引などさまざまなリスクをテーマ別に抽出し、それぞれ専門組織を設けてリスク・マネージメントをしています。が、先ほど申しましたように、研修の後のアンケートに、「私はインサイダー取引は関係ないですよ」という人は結構多いわけでして、そういった意味で、インサイダー取引というのは、リスクの発生頻度としては低いですが、万一発生した場合、会社を受けるダメージは非常に大きいリスクであるところと考えています。

未然防止で特に力を入れているのは、やはり情報管理です。ツイッターなどしかりですが、個人が情報発信するツールがいろいろ増えてきています。簡単に世界中に情報が発信できる環境の中にあつて、個人の情報管理に対する意識をどう高めていくか、特に企業情報、自社・他社含めて、そういった会社の中の情報を外に出さないということに徹底していくかというところが、これから非常に重要になってくると思います。やはり、個人の意識啓蒙ということ研修、つまりいろいろな形で機会をとらえて社員に対して意識づけを行っていくことが、未然防止にとって一番重要な点ではないかと思えますし、これからもこの点はしっかりと取

り組んでいきたいと考えています。

2 J-I-R-I-S-Sへの登録

平田 インサイダー取引は、証券市場をめぐると多々ある不正取引の中では比較的発覚しやすい取引形態だと思えます。重要事実が公表された前後にどのような人たちがどのような取引をしているのかということは、すべて協会によりチェックされ、証券取引所や監視委員会に報告され、不正取引を把握することができるとなっています。したがって、まさにインサイダー取引は見つかる取引であり、行為者にとつて一生を棒に振るにはあまりにもばかばか取引といわざるを得ません。厳に慎まなければいけない取引であるということを、多くの方にきちんと認識いただきたいと思えます。

今後の協会における取組みとしては、まずインサイダー取引を事後的に摘発する観点から、協会員におけるさらなる売買管理の強化があります。現在も協会員各社においてはインサイダー取引に関する売買管理の規程に基づき、特定の取引をした者についてインサイダー取引に当たる蓋然性が強いという判断をすれば、すべて証券取引所あるいは監視委員会に通知しなければいけないこととなっています。現在はこのスクリーニングの精度を向上させるための検討を行っているところです。

さらに、未然防止の観点からは、先ほどから説明していますJ-I-R-I-S-Sをいかに完全な

発されたのであるという関係をまずしっかりと理解する必要があります。そして先ほど述べたような、てんでんばらばらなコンプライアンス施策や知識に偏した教育研修では、このような理解がおろそかになってしまうのです。

あおぞら銀行の事例は、私自身が第三者委員会に調査をして、いまだ述べたことはすべて調査報告書に記載されて公表されており、あおぞら銀行のウェブサイトに掲載されています。

なお、事件は起きてしまいましたが、第三者委員会の徹底した調査を受け入れ、その結果を公表し、再発防止策をきちんと実行しているあおぞら銀行の対応は、不祥事を前向きな姿勢で克服するという誠実かつ模範的な対応であると思います。

寺田 あおぞら銀行やほかのインサイダー取引の件でも、監視委員会としては、単に摘発することのみならず、今後その企業が管理体制をどう改善し再発を防止していくかが大事であると考えていますので、そのような意味ではあおぞら銀行が第三者委員会を設置して徹底した調査を行い、きちんと自らの問題点を公表されたことは、一つ価値のあることではないかと受け止めています。

また、インサイダー取引のみならず、監視委員会のもう一つの大きな問題である粉飾決算の問題については、今回の基本方針、最初に述べた第七期の基本方針の中の「重点施策」として、ディスクロージャー違反に対しては迅速・効率

的に検査・調査を実施するという項目をあえて立てています。その目的は、「正確な企業情報が遅滞なく、適正かつ公平に市場に提供されるよう、迅速・効率的な開示検査、調査の実施に努めていく」ということで、課徴金を課すなり罰則を立件することそのものが目的ではなくて、開示検査・調査の目的は、正確な情報が市場に引き渡ることだという姿勢を示しています。

したがって、監視委員会の考え方としては、上場企業等が虚偽記載等を行った場合には、当該企業が自律的かつ迅速に正しい財務情報を市場に提供できるよう企業自身の取組みを促していきたいと考えています。國廣さんの仰ったように、第三者委員会が企業自身が自律的に調査をして、その内容が公表され、改善策を出していく、またその結果として正しい情報が迅速に提供されることは、大変促進すべきことだと思っています。

武田 不祥事発生時に第三者委員会によって事実関係の調査を徹底的に行うことは、再発防止の観点からも非常に有効だと思っています。そういった意味で、個人的な意見ではありますが、今回あおぞら銀行がとった第三者委員会の設置、迅速な公表などの対応は、今後の示唆として有益だと受け止めています。

3 バスケット条項適用の予測可能性

武田 バスケット条項に関しては、東証にも上場会社や証券会社から、ある事実がバスケッ

のための今後の取組み等について、本日の議論を踏まえ、一言ずつお願いします。

1 情報管理の徹底

野口 当社では、環境、情報セキュリティ、製品安全、インサイダー取引などさまざまなリスクをテーマ別に抽出し、それぞれ専門組織を設けてリスク・マネージメントをしています。が、先ほど申しましたように、研修の後のアンケートに、「私はインサイダー取引は関係ないですよ」という人は結構多いわけでして、そういった意味で、インサイダー取引というのは、リスクの発生頻度としては低いですが、万一発生した場合、会社を受けるダメージは非常に大きいリスクであるところと考えています。

未然防止で特に力を入れているのは、やはり情報管理です。ツイッターなどしかりですが、個人が情報発信するツールがいろいろ増えてきています。簡単に世界中に情報が発信できる環境の中にあつて、個人の情報管理に対する意識をどう高めていくか、特に企業情報、自社・他社含めて、そういった会社の中の情報を外に出さないということに徹底していくかというところが、これから非常に重要になってくると思います。やはり、個人の意識啓蒙ということ研修、つまりいろいろな形で機会をとらえて社員に対して意識づけを行っていくことが、未然防止にとって一番重要な点ではないかと思えますし、これからもこの点はしっかりと取

仕組みにしていけるかが、課題の一つであると考えています。現在の登録者数は、全上場会社の四九%という状況にとどまっており、完全な仕組みと呼べるには程遠い状況にあります。

J-I-R-I-S-Sは、協会のプロモーションが足りないという面もありますが、上場会社の方々のいくつかの誤解などもあり、まだまだ認知されていない仕組みです。しかしながら、これまでお話ししてきたように、証券界にとつて有用なだけでなく、証券市場の公正性・透明性を確保するために重要な役割を担っている仕組みでもあります。さらに、J-I-R-I-S-Sは、上場会社にとつても自社の役員や同居親族等による意図せぬ不正取引の未然防止や、特定有価証券等の売買報告あるいは短期売買利益の返還といった行為を失念することによる金商法違反を協会によるチェックを経て未然防止する役割、いわゆるアラーム・システムという役割を担っています。

野口さんが仰つたとおり、上場会社にコーポレート・ガバナンスの一環として不正取引の防止を図ることが求められている昨今、その管理の範囲が自社の役員のみならず情報の一次受領者まで広がっている現状を勘案すれば、このJ-I-R-I-S-Sがより一層効果的に機能することで、上場会社のお役にも立てることになるわけですから、ぜひとも上場会社の方々にはJ-I-R-I-S-Sの趣旨をご理解いただき、ご登録をお願いしたいと思います。

に痛感したところです。今後このようなインサイダー取引事例の原因分析のみならず課徴金事例集の公表などを通じて、監視委員会の摘発した事例から得られた情報や分析結果を、できる限り未然防止のお役に立つように情報発信していきたいと思っています。

それから二点目は、監視者としては、市場監視の空白をつくらぬよう引き続き頑張っていきたいと思っています。というのは、基本方針の中にあるように、クロス・ボーダー取引や投資ファンド等の市場参加者の国際的活動の日常化に伴い、監視委員会では発行市場、流通市場全体に監視を向けるだけではなく、クロス・ボーダー取引の監視も強化していく必要があると思っております。インサイダー取引は決して許さないという観点で、市場監視の空白をつくらぬよう全力を挙げていきたいと思っております。

そうした観点から、組織的にも、本年七月より課徴金・開示検査課が、開示検査を専担とする課とインサイダー取引などの不正取引摘発を専担とする課に分割される予定となっております。不正取引について、組織として専断的に人的資源を注入し対応する体制を整えていきたいと思っています。

5 社内教育の充実

武田 東証からも少しコメントをさせていただきませんが、証券取引所において売買審査をし

3 コンプライアンス意識の醸成

国廣 インサイダー取引の未然防止のため、まともとしては、まず一番大事な基本として、インサイダー取引を防止することは、公共財としての資本市場の公正を確保することであるという大きなコンテクストでまず理解することが何よりも必要なのだらうと思えます。その上で、企業のリスク管理、そして人生を棒に振らないための個人のリスク管理と、三段階で位置づける必要があるかと思えます。

そのように考えると、インサイダー取引防止のためには、細かい知識を与えることではなく、市場の公正さを害する行為、ずるいことをしないというコンプライアンスの基本をしっかりと再確認することがとても大事だと思えます。このように考えると、コンプライアンス教育、研修等においても、インサイダー取引だけに特化した研修を必ずしもやる必要はなく、会社の財産である情報をどのように大事に守っていくのか、そして企業に所属する情報を私的に使うことは、企業の財産的な価値を盗み、横領することに等しいのだという常識を浸透させること、これが必要だろうと思えます。

したがって、このような常識が浸透すれば、インサイダー取引にならなくても個人情報保護法の遵守にもつながるし、法人情報であればインサイダー取引防止にもつながるということで、大きく情報管理という観点でとらえていく

た結果、上場会社の内部者取引管理規程等の社内規程自体に不備が認められなかった場合の内規どおりの運用がされている場合と、上場会社におけるインサイダー取引の未然防止に向けた社内体制が十分でない判断せざるを得ない場合には、インサイダー取引の疑いのある取引の有無にかかわらず、注意喚起をしています。

よくみられるのは、自社株売買について社内規程上は許可制や事前届出制を採用しているにもかかわらず、実際には規程どおりの運用が徹底されておらず、役員が何らかの会社に届出等を行うことなく自社株を売買しているケースです。どの範囲の役員まで許可制や事前届出制の対象にするかについては、各社の実情に応じた多様な制度設計があり得ると思えますが、各社においてルールとして定めた以上、やはり役員には守っていただくべきだと思えます。

ほかにみられるケースは、許可制や事前届出制を採用している会社において実際に役員が許可申請等をした際に、その申請の適否を判断する部署の責任者が法令を誤解し、誤った判断をしているケースです。その申請に対して、部署の責任者が法令を正しく理解していれば取引を控えるよう伝えるべき状況であるにもかかわらず、法令を誤解しているために誤った判断をしてしまうことがあるのです。各上場会社においては、適切な人員配置を行い、ときには社外の専門家を活用できるような体制を整備するこ

ことが、結果として、インサイダー取引の防止につながるのではないかと感じます。

4 市場監視の徹底

寺田 二つの側面から申し上げます。一つは、未然防止という観点では、ただいま國廣さんの仰つたことに私は同感というか、胸にしみる思いでありまして、やはり、ある一面の情報管理やある一面のリスク管理が、その一面だけに生きているのではなくて、さまざまな面に生きているのではないかと思えます。

すなわち、昨年七月に公表した「株式公開買付に係る実務とインサイダー取引のリスク」は、TOBを重要事実とするインサイダー取引に関して、その未然防止のための対応策として、情報伝達範囲や内容の限定、情報管理体制の強化、それから守秘義務契約締結の奨励などを掲げました。これらの点は、本年度摘発された、TOB以外の一般の業務提携や株式交換の重要事実に関して契約関係者等同士の情報のやりとりによるインサイダー取引を防止するためにも非常に有効であると考えられます。たとえば、株式交換に係るデュエリジェンス業務を委託する契約関係者等から情報が漏れたインサイダー取引が摘発されましたが、この契約締結者との間で守秘義務契約を締結すべきであったらうと考えられます。すなわち、本分析に基づく対策は、他の重要事実による取引に対しても、未然防止上、妥当するのではないかと本当

とも必要ではないかと考えています。このようなケースを未然に防止するためにも、上場会社各社における社内教育はやはり重要ではないでしょうか。そして、社内教育に当たっては東証COMLECもぜひ活用していただきたいと思えます。東証COMLECではセミナーの開催、講師派遣、各種コンテンツの作成・公表という形で社内教育の支援をしています。過去には、各上場会社の取組みを紹介するために全国上場会社内部者取引管理アンケートを行い、その結果はウェブサイトにも掲載しています。最近では、インサイダー取引未然防止のための啓蒙ポスターを上場会社に配布し、インサイダー取引をやつてはいけない、必ず見つかるという情報発信も継続しているところで

長時間にわたつてご議論をいただき、ありがとうございました。非常に中身の濃い、有意義な議論だったのでないかと思えます。上場会社各社の今後の未然防止のための取組みに大いに役立てていただきたいと思いますし、関係者の方々へ少しでも参考になれば幸いです。本日は誠にありがとうございました。

てらだ・たつし
ひらた・こういち
のぐち・ただし
ただ・けんじ
ただ・たろう