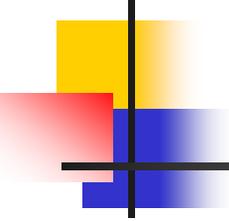


公正な証券市場の確立に向けて

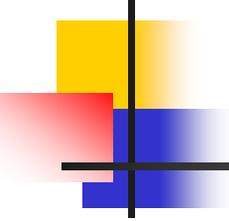
- 最近のインサイダー事案の傾向と
上場会社に求められる規律 -

証券取引等監視委員会
総務課長 寺田 達史



目次

- 1 . 証券取引等監視委員会の活動状況
- 2 . 証券不公正取引の傾向
- 3 . 上場会社に求められること

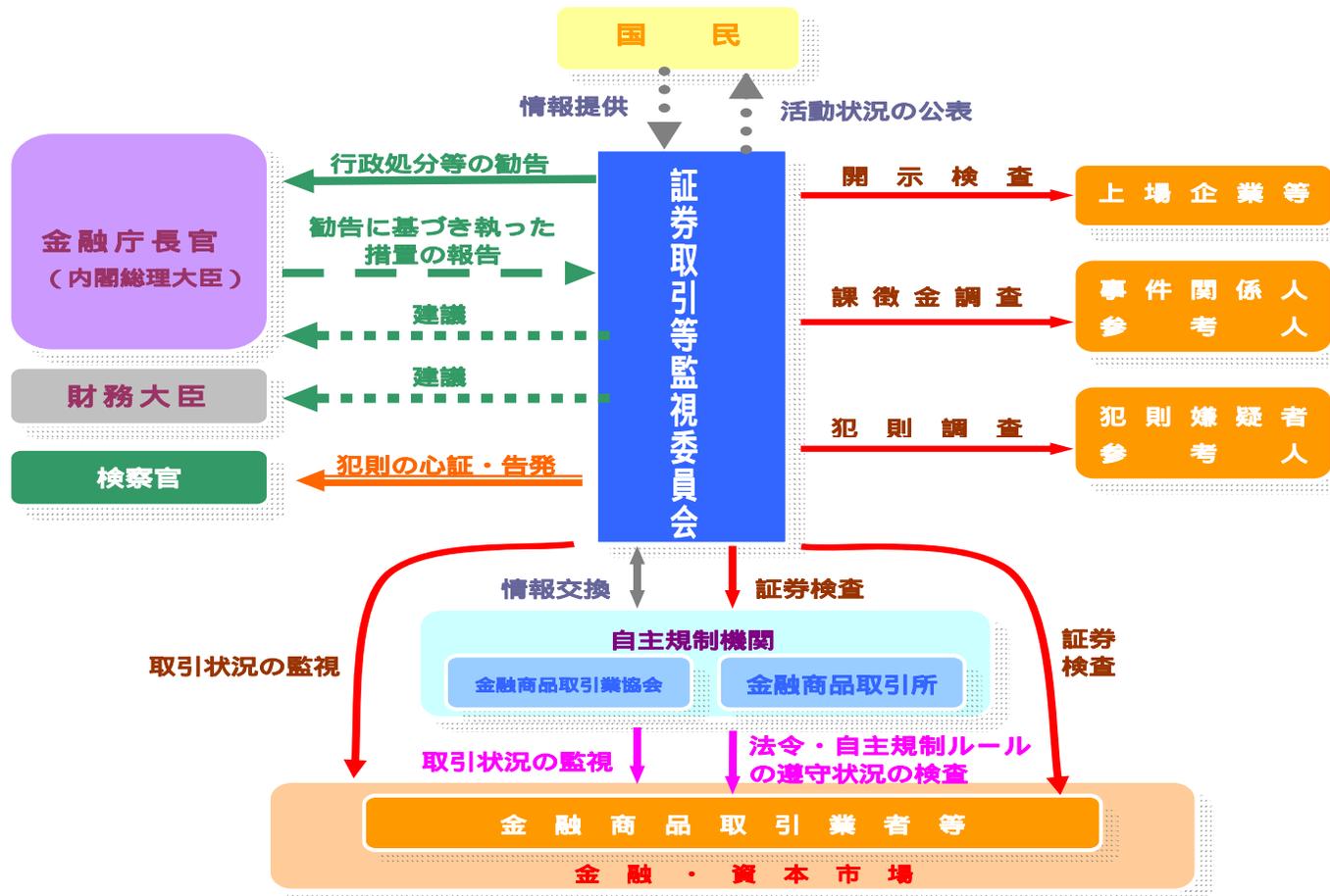


1 . 証券取引等監視委員会の活動状況

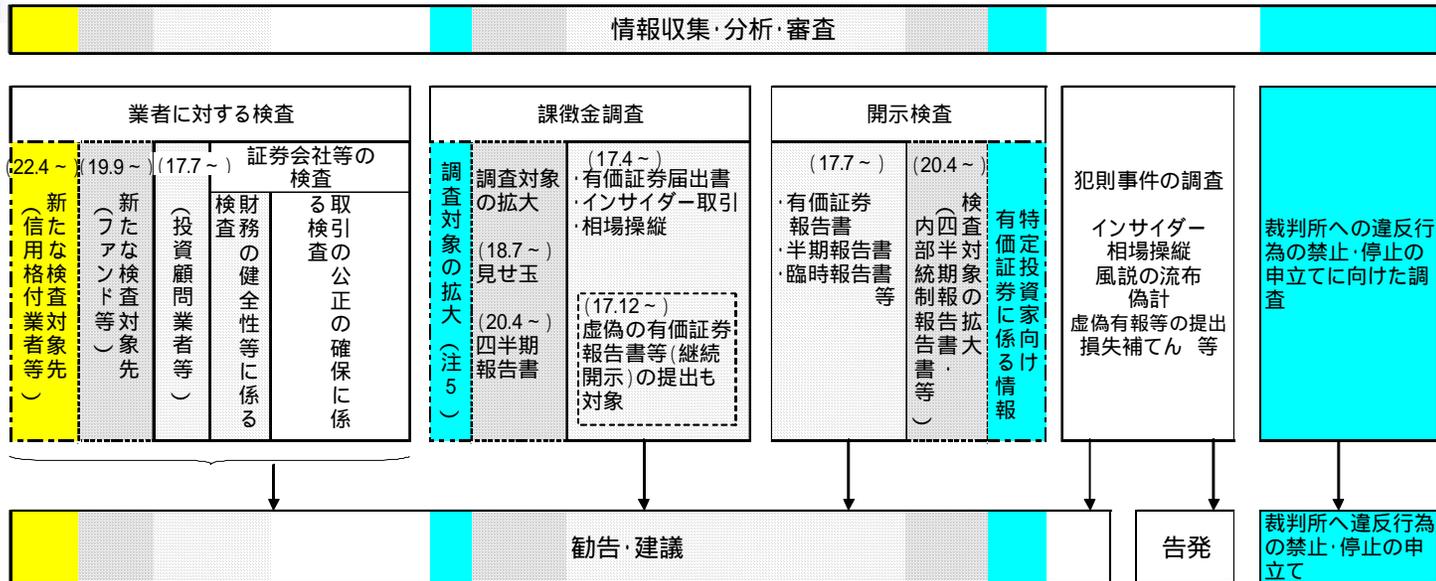
証券監視委の組織



証券監視委の活動概要



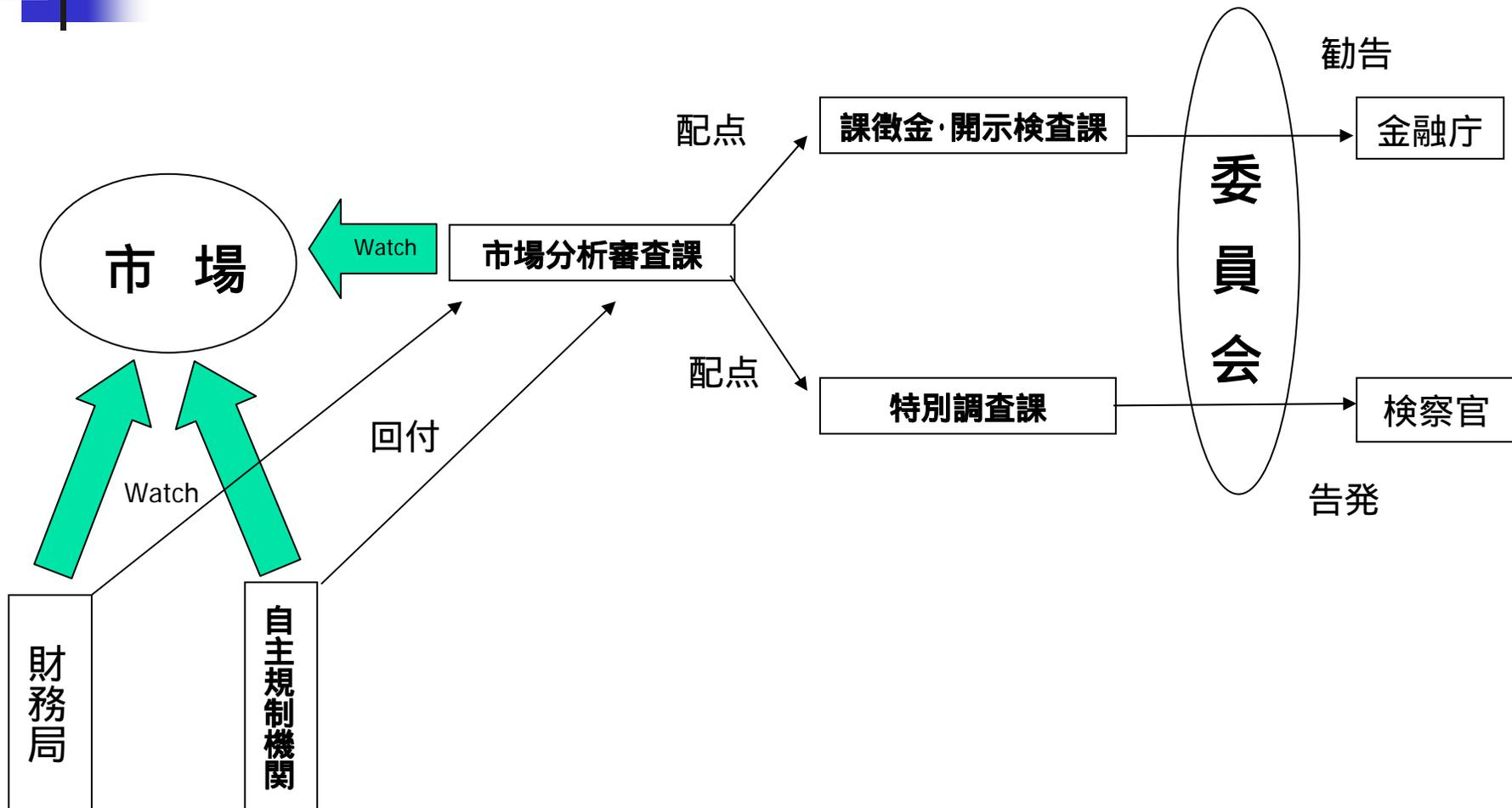
証券監視委の機能強化



証券監視委は、金融商品取引法、資産流動化法(SPC法)、投信法、社債株式振替法、犯罪収益移転防止法に基づき、権限を行使、

- (注1) 部分が「証券取引法等の一部を改正する法律」の成立(平成16年6月2日)に伴い検査・調査の対象となった部分。
- (注2) 部分が「金融商品取引法」の施行(平成19年9月30日)に伴い検査・調査の対象となった部分。
- (注3) 部分が「金融商品取引法等の一部を改正する法律(平成20年改正)」の施行(平成20年12月12日)に伴い検査・調査等の対象となった部分。
- (注4) 部分が「金融商品取引法等の一部を改正する法律(平成21年改正)」の施行(平成22年4月1日)に伴い検査の対象となった部分。
- (注5) 調査対象の拡大の内容については、以下のとおり。
- ・公開買付届出書・大量保有報告書の虚偽記載・不提出。
 - ・相場操縦のうち仮装売買・馴合売買・安定操作取引。
 - ・発行開示書類・継続開示書類の不提出。
 - ・特定投資家向け有価証券に係る情報の虚偽等。

市場監視の業務フロー



情報の受付状況の推移

区分	年度						
	17	18	19	20	21	22	
1. 受付件数	7,526	6,485	5,841	6,412 (1,752)	7,118	5,240	
・ 電話	1,022	702	766	1,253 (406)	1,917	1,701	
・ 来訪	73	50	58	67 (15)	60	29	
・ 文書	377	443	381	384 (93)	380	300	
・ インターネット	5,815	5,011	4,193	3,847 (974)	4,293	3,039	
・ 財務局等から回付	239	279	443	861 (264)	468	171	
2. 情報の内訳							
・ 個別銘柄	5,390	5,021	4,612	4,789 (1,224)	3,889	2,801	
・ 発行体					835	488	
・ 金融商品取引業者の営業姿勢等	1,296	1,077	847	1,038 (288)	1,349	820	
・ その他(意見・問い合わせ等)	840	387	382	585 (240)	1,045	1,131	

(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()内書きは「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

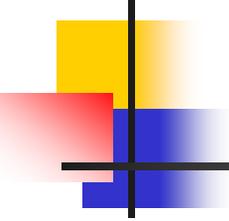
(注3) 22年度は12月末現在

課徴金勧告・告発の状況

区 分	年 度	H17	H18	H19	H20	H21 (H21.4~H22.3)	H22 (H22.4~H22.12)
課徴金納付命令勧告		9	14	31	32 (15)	53	36
	開示書類の虚偽記載等事案	0	5	10	12 (5)	10	15
	相場操縦事案	0	0	0	2 (1)	5	4
	インサイダー取引事案	9	9	21	18 (9)	38	17
告 発		11	13	10	13 (4)	17	6
	開示書類の虚偽記載等事案	4	1	2	4 (2)	4	1
	風説の流布・偽計	1	0	2	2 (0)	3	1
	相場操縦事案	1	3	4	0 (0)	3	1
	インサイダー取引事案	5	9	2	7 (2)	7	3

(注1) 20年度までは「事務年度ベース」7月～翌年6月、21年度からは「会計年度ベース」4月～翌年3月。但し、22年度は12月まで。

(注2) 20年度 () 内は「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。



2 . 証券不公正取引の傾向

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

インサイダー取引の傾向 (行為者属性別勧告状況)

年 度	17	18	19	20	21	22	計
会社関係者(166条)	4	8	9	14	13	7	55
発行体役員(1項1号)	0	1	1	2	4	1	9
発行体社員(1項1号)	4	3	3	4	7	2	23
発行体(1項1号)	0	2	1	0	0	0	3
契約締結者等(1項4号・5号)	0	2	4	8	2	4	20
公開買付者等関係者(167条)	0	0	0	1	4	0	5
買付者役員(1項1号)	0	0	0	1	0	0	1
買付者社員(1項1号)	0	0	0	0	1	0	1
買付者との契約締結者等 (1項4号・5号)	0	0	0	0	3	0	3
第一次情報受領者	0	3	7	4	21	10	45
会社の重要事実(166条3項)	0	3	4	2	12	9	30
公開買付け事実(167条3項)	0	0	3	2	9	1	15
年度別勧告件数	4	11	16	17	38	17	103

(注) 1. 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。

2. 発行体役員による事案1件は、(株)インターアクションの取締役(違反行為時)によるものである。

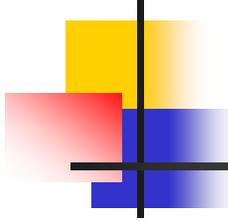
3. 22年度は12未現在。

会社関係者によるインサイダー取引の摘発事例(課徴金事例)

- ▶ B社役員（違反行為者）が、公開買付者A社がB社の株券の公開買付けを行うことについて決定した旨の事実を、A・B社間で締結していた秘密保持契約の履行に関し知り、当該事実の公表前にB社株券を買い付けた事例。
- ▶ C社（違反行為者）の役員が、C社が配当の予想値の上方修正について決定した旨の重要事実を知り、C社の計算において、当該重要事実の公表前に同社株券（自己株式）を買い付けた事例。

第一次情報受領者によるインサイダー取引 の摘発事例(課徴金事例)

- A社が株式の発行を行うことを決定した旨の重要事実について、A社の役員から伝達を受け、当該重要事実の公表前に同社株券を買い付けた事例。
- B社が第三者割当による株式及び新株予約権の発行を行うことを決定した旨の重要事実について、B社の役員から伝達を受け、当該重要事実の公表前に同社株券を買い付け及び売り付けた事例。



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

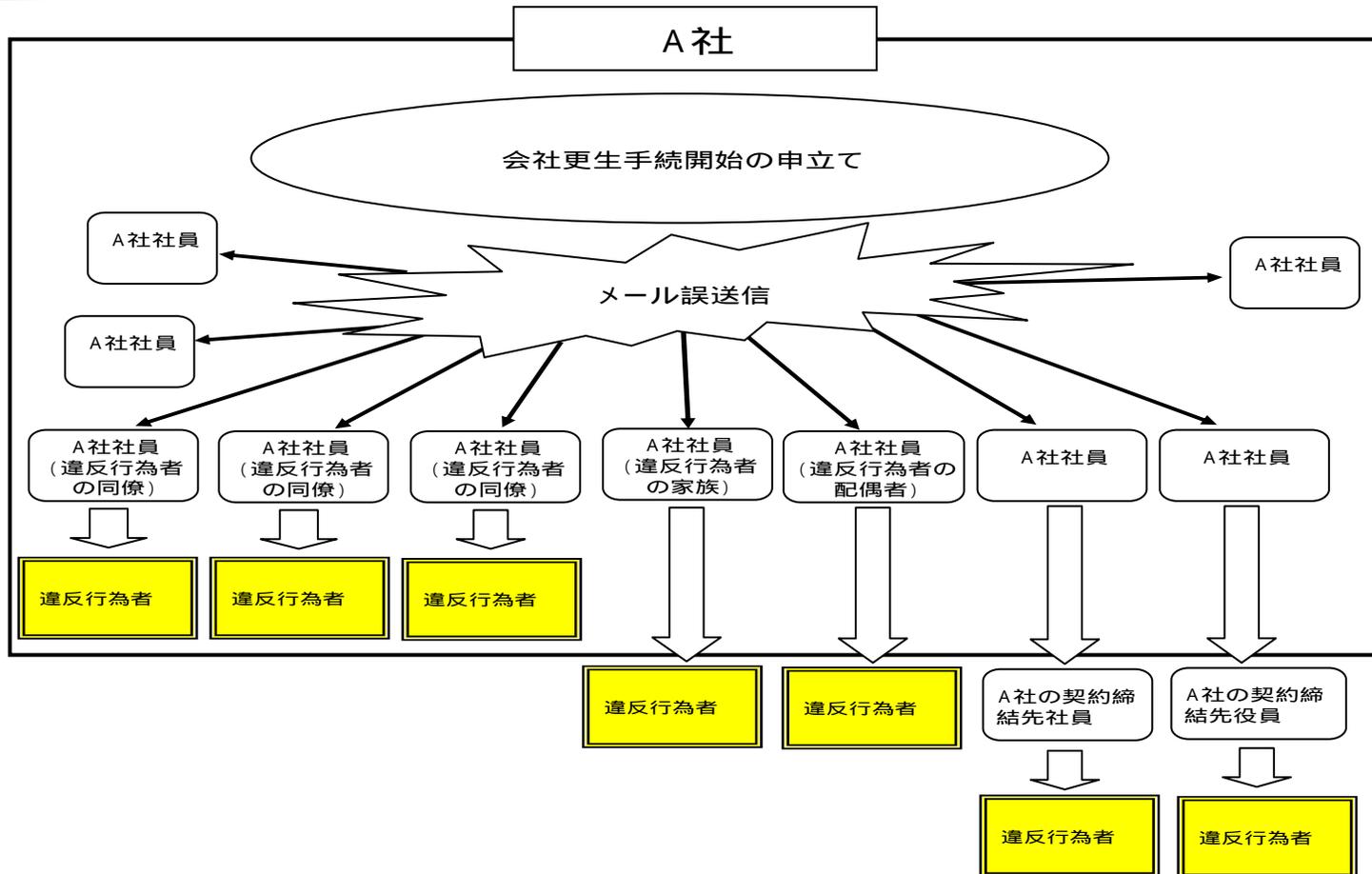
内部者取引(個別事例1)

上場会社A社が会社更生手続開始の申立てを行うことについて決定した旨の重要事実について、A社社員である違反行為者3名は、それぞれが上記重要事実を、その職務に関し知り、当該重要事実の公表前にA社株券を売り付けたものである。

違反行為者 及び は、それぞれ異なるA社の社員(それぞれの違反行為者の親族)から、その職務に関して知った上記重要事実の伝達を受け、当該重要事実の公表前にA社株券を売り付けたものである。

違反行為者 及び は、A社との契約締結先の役職員から、上記重要事実の伝達を受け、当該重要事実の公表前にA社株券を売り付けたものである。

個別事例1における重要事実の伝達図



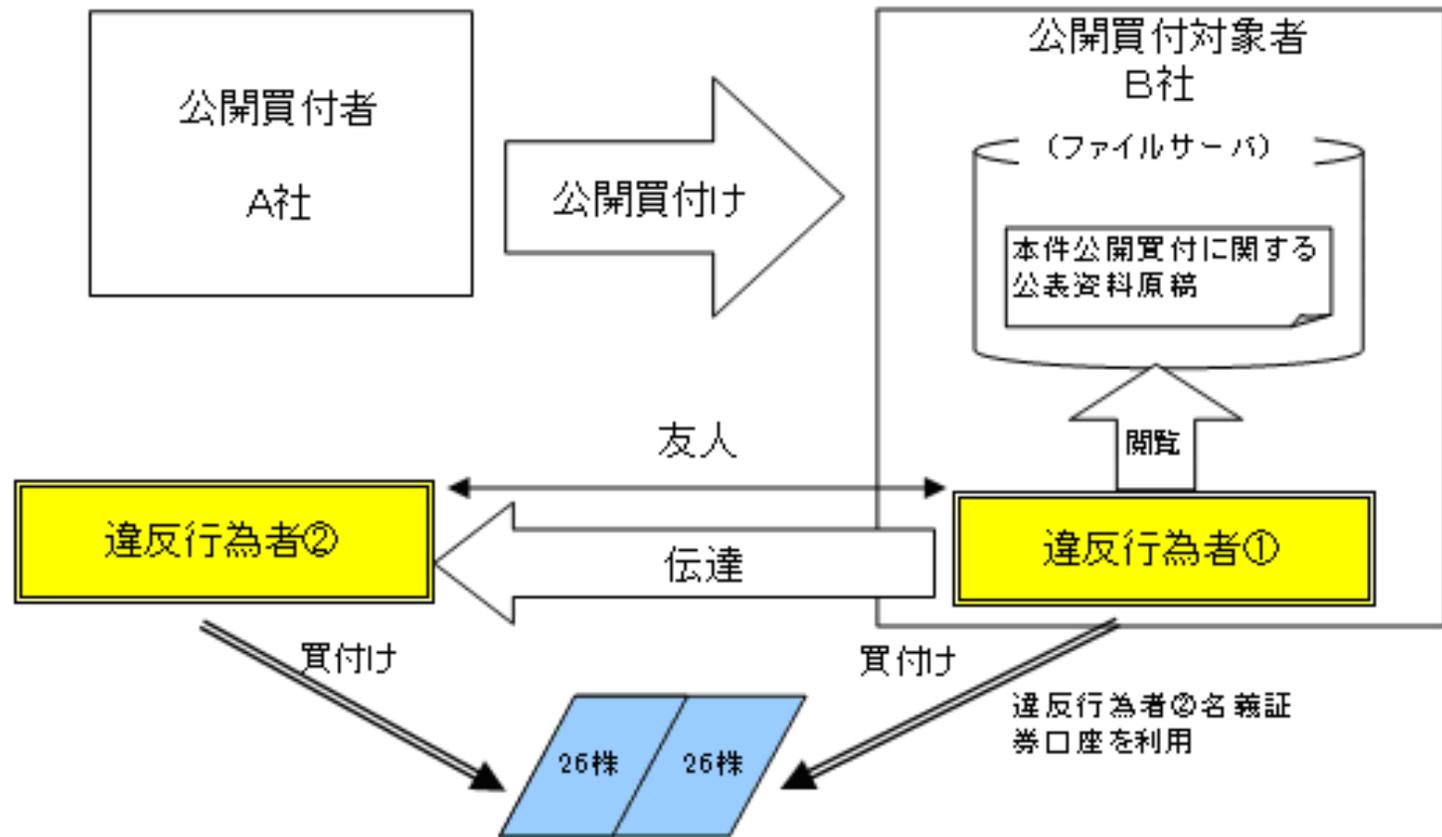
内部者取引(個別事例2)

違反行為者 は、今回公開買付けの対象となった証券会社Bの社員であるが、公開買付者A社がB社の株券の公開買付けを行うことを決定した旨の事実(2件の公開買付けに関する事実)を職務に関して知り、当該事実の公表前にB社株券を買い付けたものである。

また、違反行為者 は、違反行為者 から2件のうち1件の公開買付け事実の伝達を受け、当該事実の公表までにB社株券を買い付けたものである。

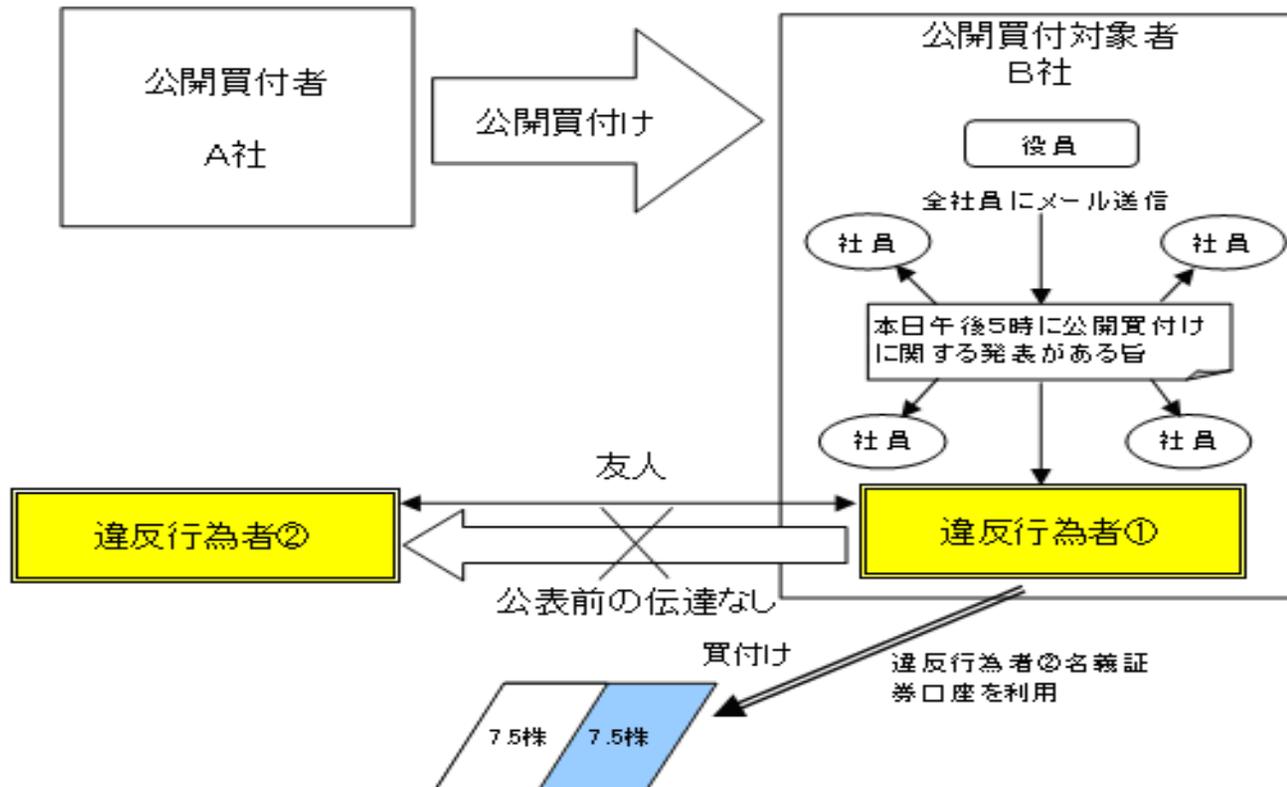
公開買付け事実 (個別事例2)

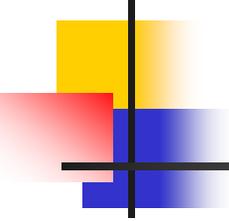
【公開買付け事実①】



公開買付け事実 (個別事例2)

【公開買付け事実②】





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

年 度	17	18	19	20	21	22	計
新株等発行	2	3	3	1	4	5	18
自己株式取得	0	0	0	0	0	1	1
株式分割	0	2	0	0	0	0	2
株式交換	0	0	0	2	2	2	6
合併	0	0	2	1	0	0	3
業務提携・解消	3	0	5	8	0	3	19
民事再生・会社更生	1	0	0	0	8	2	11
行政処分の発生	0	0	0	0	2	0	2
決算情報	0	5	3	3	2	1	14
バスケット条項	0	0	0	0	4	3	7
子会社の重要事実	0	1	0	0	3	0	4
公開買付け	0	0	3	3	13	1	20
年度別勧告件数	4	11	16	17	38	17	103

- (注) 1. 年度とは当年4月～翌年3月をいう。ただし22年度は12月まで。
 2. 件数は、納付命令対象者ベースで計上
 3. 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。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。22年度には新株等発行とバスケット条項にかかる事実の両方の重要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。
 4. 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。

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

【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		
	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
対象者側	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
	印刷会社				対象者	提出データ、印刷物作成等		
その他の情報伝達先	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		

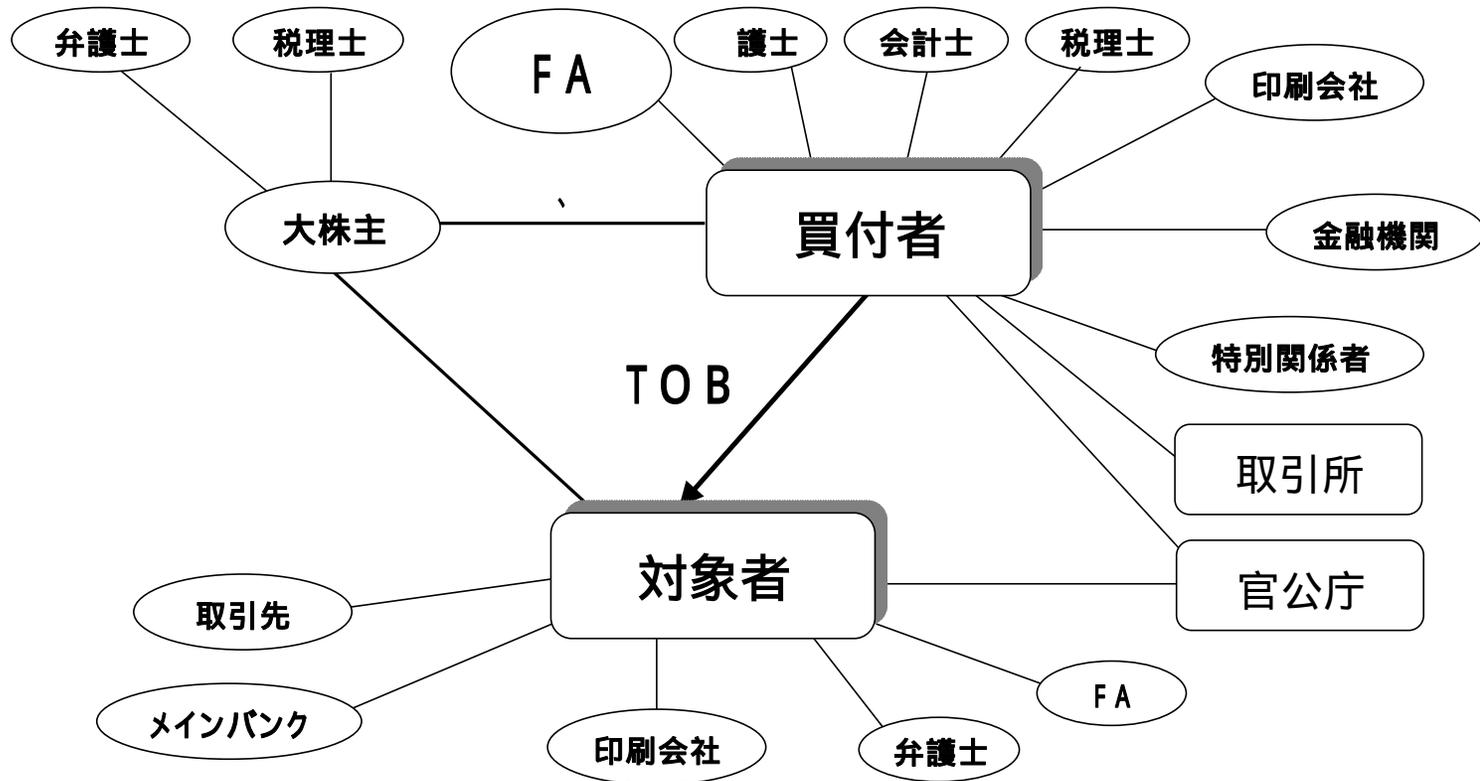
注1. 表のA、B、Cは各段階で知りうる情報の内容を示す。A = 対象者(買付者)の名前、B = TOBの事実、C = TOBの時期

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

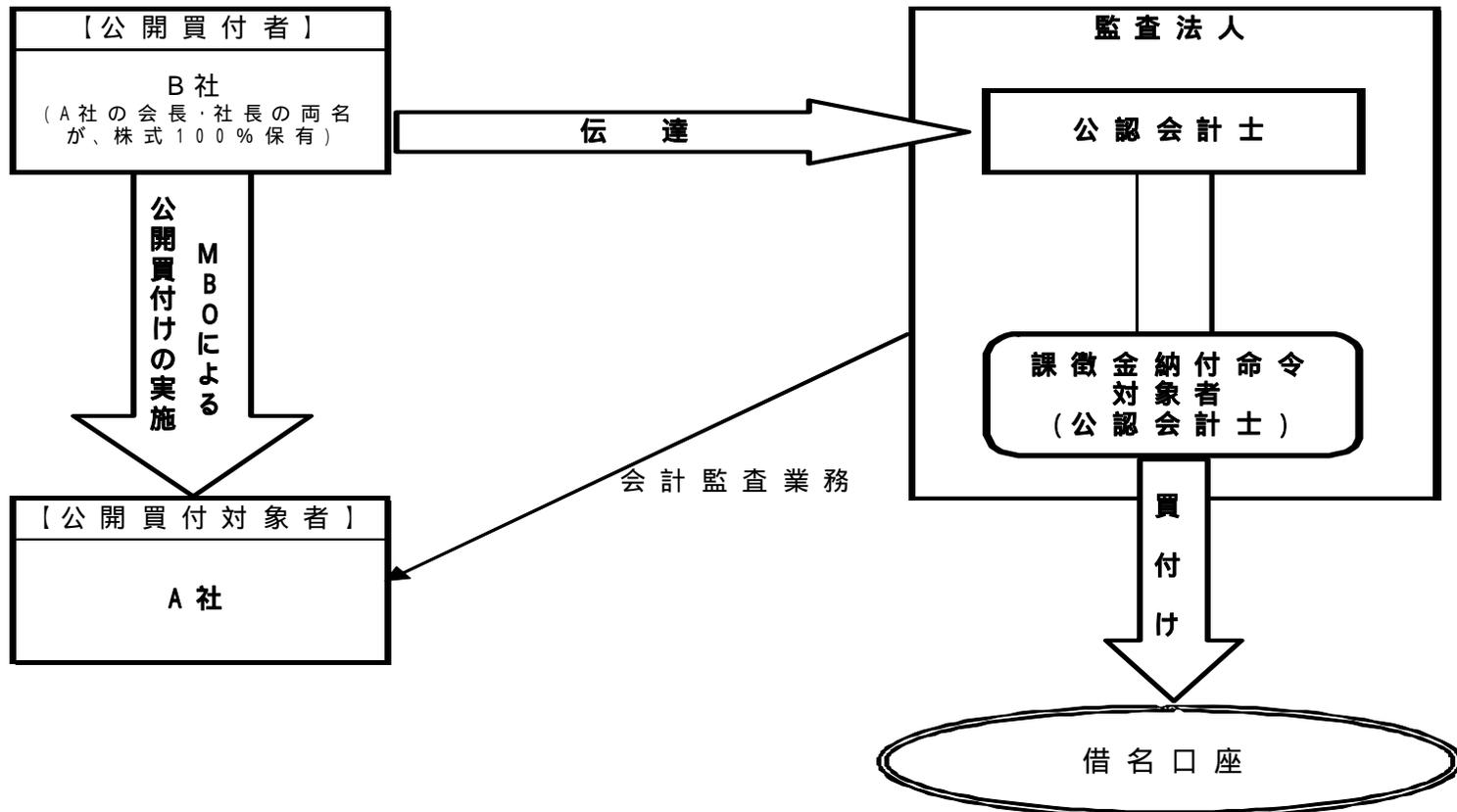
【TOB関係者相関図】



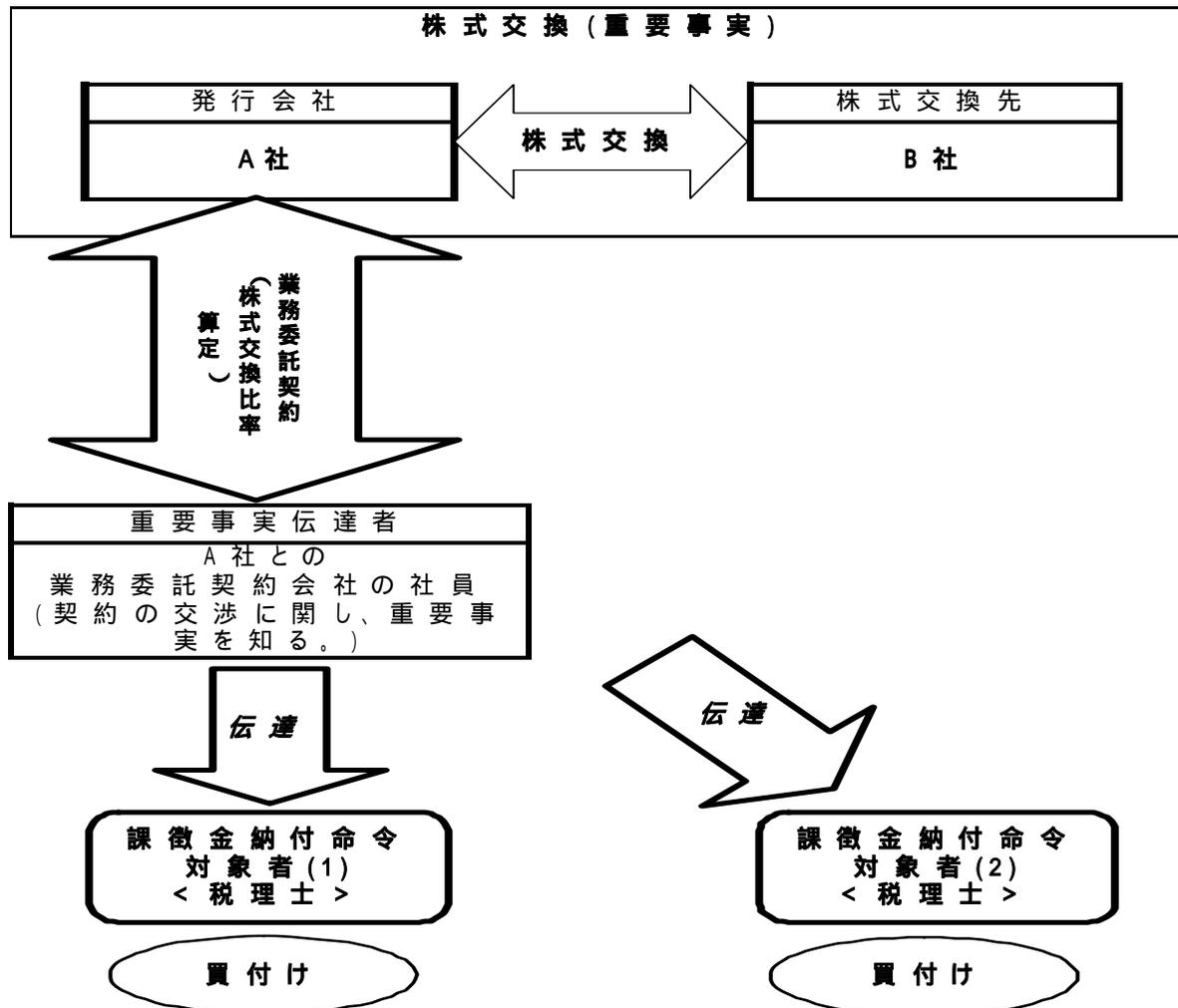
株式会社西友株券の公開買付けに係る内部者取引事件の告発について

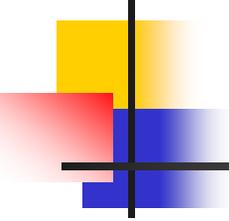
F社(犯則嫌疑法人)の代表取締役(犯則嫌疑人)が、W社が株式会社西友株券の公開買付けを行うことについて決定した旨の重要事実について、W社と資本提携に関する基本契約を締結していた株式会社西友の取締役から伝達を受け、F社の業務及び財産に関し、当該重要事実の公表前に同社株券を買い付けた事例。

公認会計士による取引事例 (H22.11.16日勧告)



税理士による取引事例 (H22.11.26勧告)





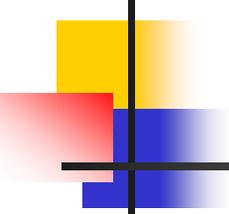
3 . 上場会社に求められること

実効性あるガバナンス、 内部統制の構築の重要性

- ▶ 法令遵守態勢：会社法、金商法、開示府令、取引所上場規則等自主規制
- ▶ ファイナンス関連の内部統制：ファイナンス手法、割当先、発行条件等についてのdue diligence
- ▶ 情報管理態勢：特にインサイダー取引防止

インサイダー取引防止態勢

- インサイダー取引防止の前提としての内部管理態勢の整備・運用の必要性
- タイムリー・ディスクロージャー態勢
- 情報管理態勢
- 株取引等に関する規定、規則等の整備
- 職員（含む業務の外部委託先、派遣社員等）のコンプライアンスの徹底：研修等
- J-IRISSへの役員情報の登録
- 内部管理態勢の実効性の検証：内部監査



事前予防の重要性

- ▶ 事後的調査・摘発のコスト：当局にとってのコスト、企業、従業員にとっても経済的、評判上ダメージ
- ▶ 事前予防の効率性
- ▶ 関係者の啓蒙、意識の向上：市場規律の強化
 - ・ 上場企業への働きかけ
 - ・ 関係団体への情報発信、問題意識共有
 - ・ 課徴金事例集の公表等

課徴金事例集の公表

- 証券監視委は、課徴金納付命令勧告を行った事案の概要に、市場参加者が違反行為を起こさないよう参考となる内容を加えたものを課徴金事例集として取りまとめ、公表している。
- 本事例集が活用されることにより、市場監視行政の透明性の向上と市場参加者の自主的規律の促進が図られ、証券市場における取引の公正や適正開示の実現に資するものと期待。

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

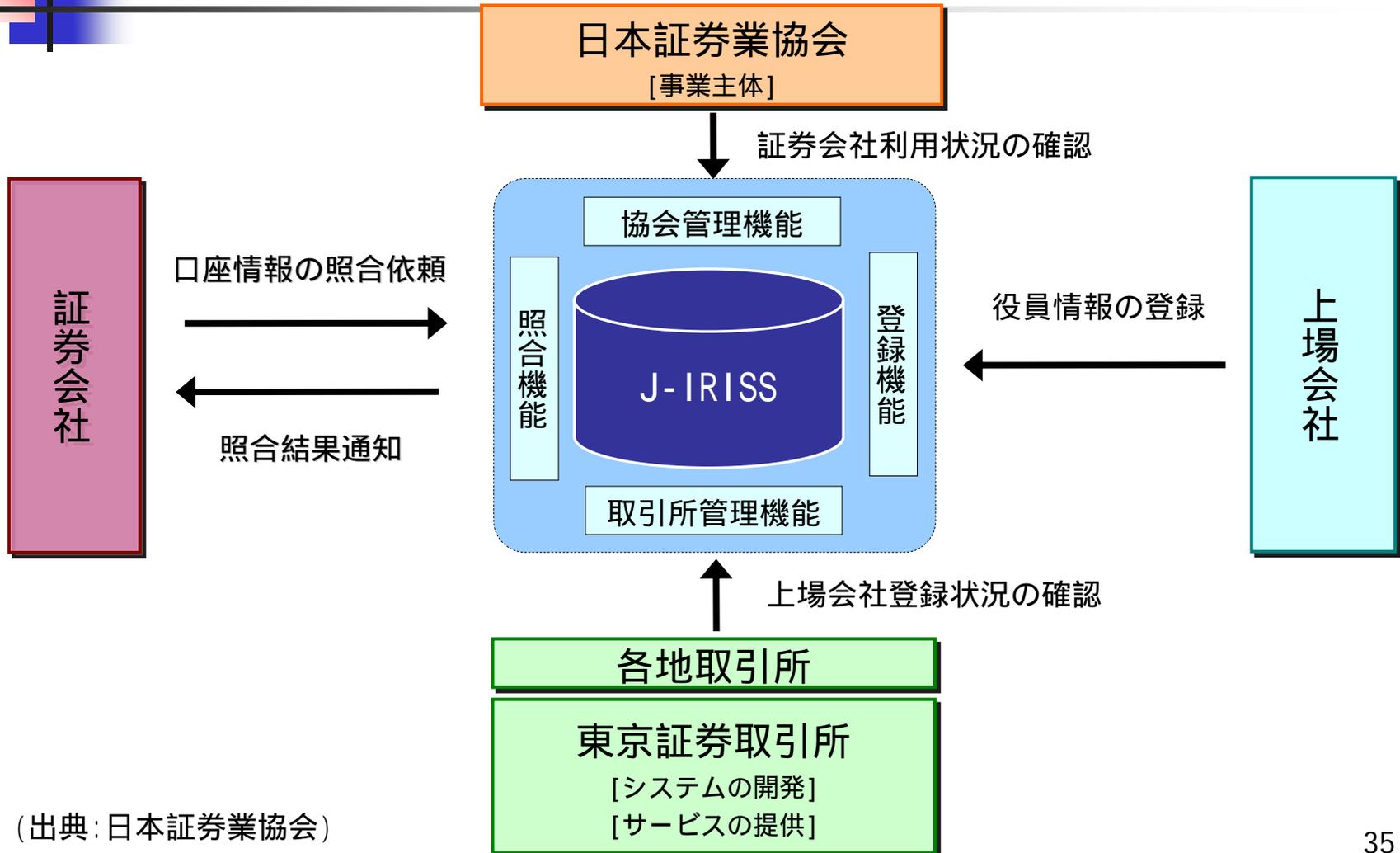
証券監視委からの情報発信

証券監視委は、「市場規律の強化に向けた働きかけ」の一環として、市場参加者との対話、市場への情報発信の強化を掲げ、意見交換、講演、講義、報道発表、各種刊行物への寄稿のほか、証券監視委のウェブサイトを通じ、幅広い情報発信に取り組んでいます。

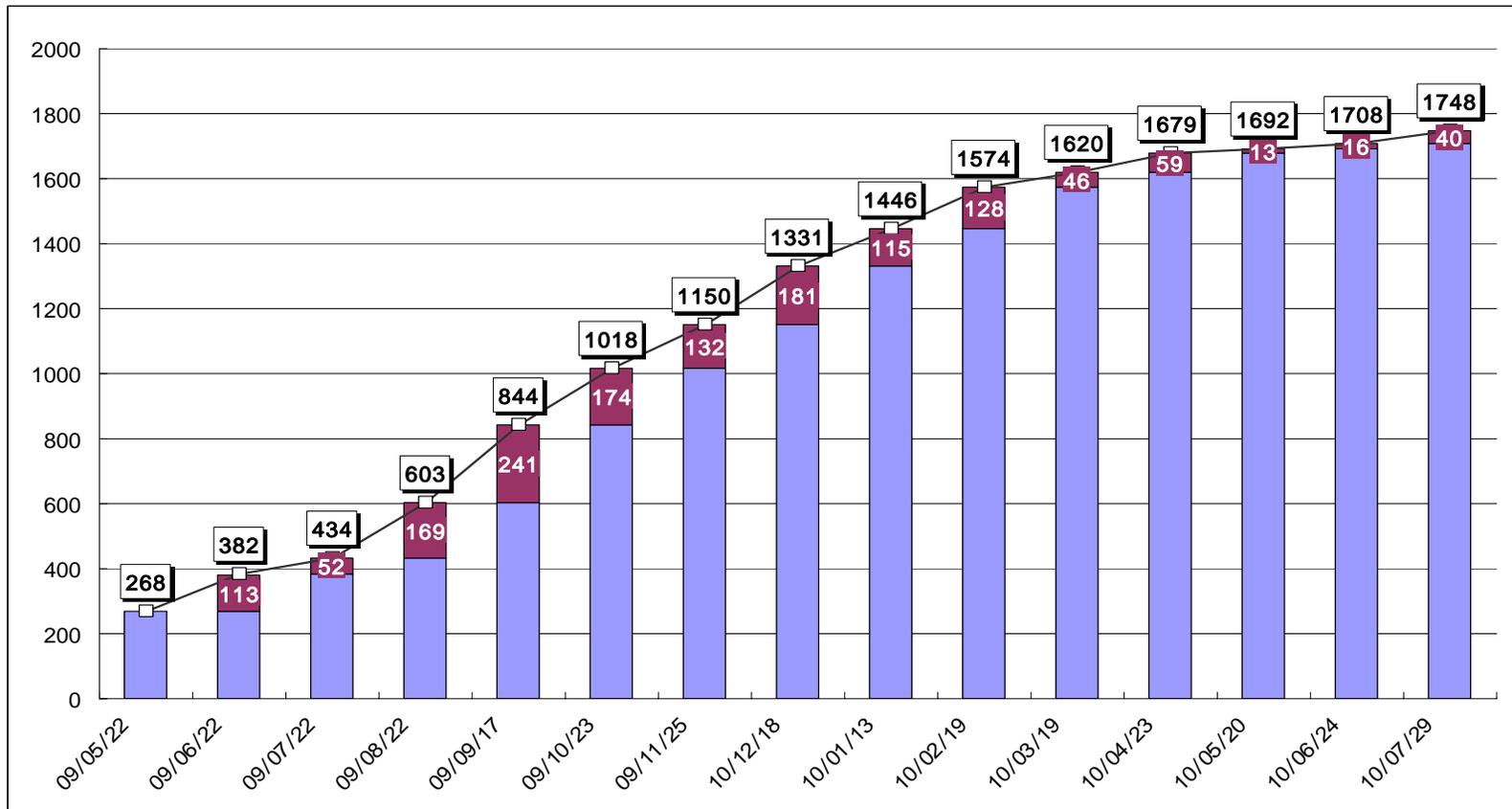
証券監視委ウェブサイト

(<http://www.fsa.go.jp/sesc/index.htm>)

J IRISSの概要



J IRIS S参加上場会社の推移



(出典: 日本証券業協会)

証券監視委の基本方針

公正な市場の確立に向けて ～「市場の番人」としての今後の取組み～

平成23年1月18日公表

1. 証券監視委の使命

証券取引等監視委員会(証券監視委)は、引き続き、

市場の公正性・透明性の確保
投資者の保護

を目指して市場監視に取り組んでいきます。

2. 基本的な考え方

国際的な金融危機の発生とこれを受けた国際的な規制枠組みの再構築が行われる中、これらを踏まえて金融商品取引法の累次の改正や金融商品・取引のイノベーションが進むなど、我が国市場を取り巻く状況はダイナミックに動いています。証券監視委は、こうした大きな変化に対応し、「市場の公正を汚す者には恐れられ、一般投資家には心強い存在」であるべく、3つの基本的な考え方に則ってその使命の達成に取り組んでいきます。

(1) 機動性・戦略性の高い市場監視の実現

証券監視委の持つ、市場分析審査、証券検査、課徴金調査、開示検査、犯則調査といった手段を戦略的に活用し、迅速かつ効果的な市場監視を行います。

その際、市場の動きや違反行為の動向、国際的な検査・監督などを踏まえてタイムリーかつ機敏に対応するとともに、顕在化しつつあるリスクに対しても将来に備えた機動的な対応を目指します。

また、自主規制機関などとの連携を強め、全体としての市場監視の効果を上げていきます。

(2) 市場規律の強化に向けた働きかけ

市場監視から得られた問題意識を、建議などを通じて、金融庁をはじめとする関係機関によるルール整備、制度づくりに反映させていきます。

各市場参加者による自主的な取り組みを通じた市場規律機能が強化されるよう、自主規制機関等を通じて各市場参加者に積極的に働きかけていきます。

そのため、市場参加者との対話、市場への情報発信も強化していきます。

2. 基本的な考え方

(3) 市場のグローバル化への対応

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が日常化していることを踏まえ、海外当局等と密接に連携しながら、グローバルな市場監視対応に取り組んでいきます。

グローバルに活動する大規模な証券会社等に対しては、国際的な検査・監督の枠組みを積極的に活用した検査対応を行っていきます。

そのため、一層の人材育成や体制整備を進めていきます。

証券監視委としては、このような考え方に基づき、その総合力を発揮した実効性の高い市場監視を通じて公正・透明な質の高い市場を形成していくことが、我が国市場の活性化、国際競争力の向上に貢献するものと考えています。

3. 重点施策

市場監視の各手段を戦略的に活用しながら、特に以下のような点に重点をおいて、実効性のある効率的な市場監視を行っていきます。

(1) 包括的かつ機動的な市場監視

市場監視の空白を作らないよう、発行市場・流通市場全体に目を向けるとともに、クロスボーダー取引への監視を強化していきます。

見かけ上は法令違反といえないような取引等についても幅広く注意を払っていきます。

幅広い情報収集と、個別取引や市場動向の背景にある問題の分析を行い、機動的な市場監視に役立てていきます。

クロスボーダー取引による違反行為に対しては、証券当局間の情報交換枠組み等を通じ、海外当局からの情報提供による摘発や、海外当局への調査依頼等により適切な対応を行います。

(2) 不公正取引や虚偽記載等への厳正な対応

インサイダー取引、相場操縦、不公正ファイナンスに係る偽計取引や虚偽記載などの違反行為に対して引き続き厳正に対応していきます。

不公正取引規制に係る制度のあり方に関し、調査結果を踏まえ積極的に必要な貢献を行っていきます。

(3) ディスクロージャー違反に対する迅速・効率的な検査・調査の実施

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きます。

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すとともに、関係者への働きかけを強化していきます。

株式や社債等の無届募集については、金融庁や財務局との連携を強化しつつ、裁判所への緊急差止命令の申立て(金商法第192条)の活用も含め、適切に対応していきます。

3. 重点施策

(4) 課徴金制度の一層の活用

課徴金制度の特性を活かし、不公正取引や虚偽記載等の調査を迅速・効率的に実施していきます。
過去の課徴金事例等について積極的な情報発信を行うことなどを通じ、市場関係者の違反行為を未然に防止するための取組みを進めてまいります。

(5) 検査対象先の特性に応じた効率的かつ実効性ある証券検査の実施

検査対象先の拡大などを踏まえた効率的で実効性ある検査を実施する観点から、検査対象先の特性に応じた検査手法やノウハウの確立に取り組むなど、メリハリの利いた証券検査を実施していきます。

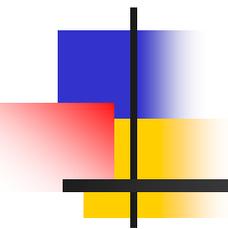
グローバルに活動する大手証券会社・外資系証券会社に対しては、引き続きフォワード・ルッキングな観点から、内部管理態勢やリスク管理態勢の適切性を検証し、また、連結財務規制等の導入に対応した適切な検査を実施していきます。

悪質なファンド販売業者、投資助言・代理業者などに対しては、引き続き、投資者保護の観点から、業務運営の適切性や法令違反行為の有無の検証に取り組むなど、適切に対応してまいります。

無登録業者による未公開株などの販売に対しては、金融庁・財務局や捜査当局等との連携を強化し、裁判所への緊急差止命令の申立て(金商法第192条)の活用を通じた適切な対応を図っていきます。

(6) 自主規制機関などとの連携

全体としての市場監視機能を強化するため、自主規制機関の行う考査・監査や、ルール整備、市場参加者や投資家への情報発信・提供の面での連携を一層強化していきます。



情報提供は

<http://www.fsa.go.jp/sesc/watch>

tel: 03-3581-9909