



最近のインサイダー事案の 傾向と当局の取組み

**証券取引等監視委員会
総務課長 寺田 達史**

構成

- I. 金融・資本市場の活性化・競争力強化とインサイダー取引規制
- II. インサイダー取引の事後監視（エンフォースメント）の状況
- III-1. TOB関連のインサイダー取引未然抑止のための対応策
- III-2. 公開買付け等に係る具体的事案
- IV. 未然防止の重要性と関係者の取組み

I. 金融・資本市場の活性化・競争力強化とインサイダー取引規制

(ポイント)

- 金融・資本市場の活性化等に向けた取組みは、国の経済政策上の重点課題のひとつ
- 株式市場の発展には、情報開示、不公正取引規制及びエンフォースメントも重要
- 我が国のインサイダー取引規制の概要
- 証券取引等監視委員会の市場監視活動 (エンフォースメント)

金融資本市場及び金融産業の活性化等のためのアクションプラン

～新成長戦略の実現に向けて～

金融庁
H22.12.24

金融の役割

- **実体経済を支えること**
 - ・適切な投資機会・多様な資金調達手段の提供
- **金融自身が成長産業として経済をリードすること**
 - ・1,400兆円を超える家計部門の金融資産や、成長著しいアジア経済圏への隣接等の好条件の活用

アクションプランの3本柱

- I. 企業等の規模・成長段階に応じた適切な資金供給
- II. アジアと日本とをつなぐ金融
 - ・アジアの主たる市場(メイン・マーケット)たる日本市場の実現
 - ・我が国金融機関のアジア域内での活動拡大の支援
- III. 国民の資産を有効に活用できる資産運用

⇒平成25年度までに実施する方策を取りまとめ(極力前倒しで実施)

「金融・資本市場競争力強化プラン」の基本的な考え方

金融庁

H19.12.21

競争力強化の必要性

- 少子高齢化が進展する中で、我が国経済が今後も持続的に成長するためには、
 - 我が国金融・資本市場において家計部門の金融資産に適切な投資機会を提供すること
 - 内外の企業等に成長資金の供給を適切に行っていくこと、が求められている
- 国際的な市場間競争が一層激化する中、我が国金融・資本市場が内外の利用者のニーズに応え、その役割を十分に果たしていくためには、我が国市場の競争力を強化し、その魅力を向上させていくことが喫緊の課題
- 金融サービス業が高い付加価値を生み出す産業として日本経済に貢献することも期待

「金融・資本市場競争力強化プラン」の柱

I. 金融・資本市場の信頼と活力

- 公正性・透明性を確保しつつ多様性・利便性を高める市場インフラを整備

II. 金融サービス業の活力と競争を促すビジネス環境

- 多様で質の高いサービスの提供を可能とする、時代のニーズにマッチした競争環境を整備

III. より良い規制環境(ベター・レギュレーション)

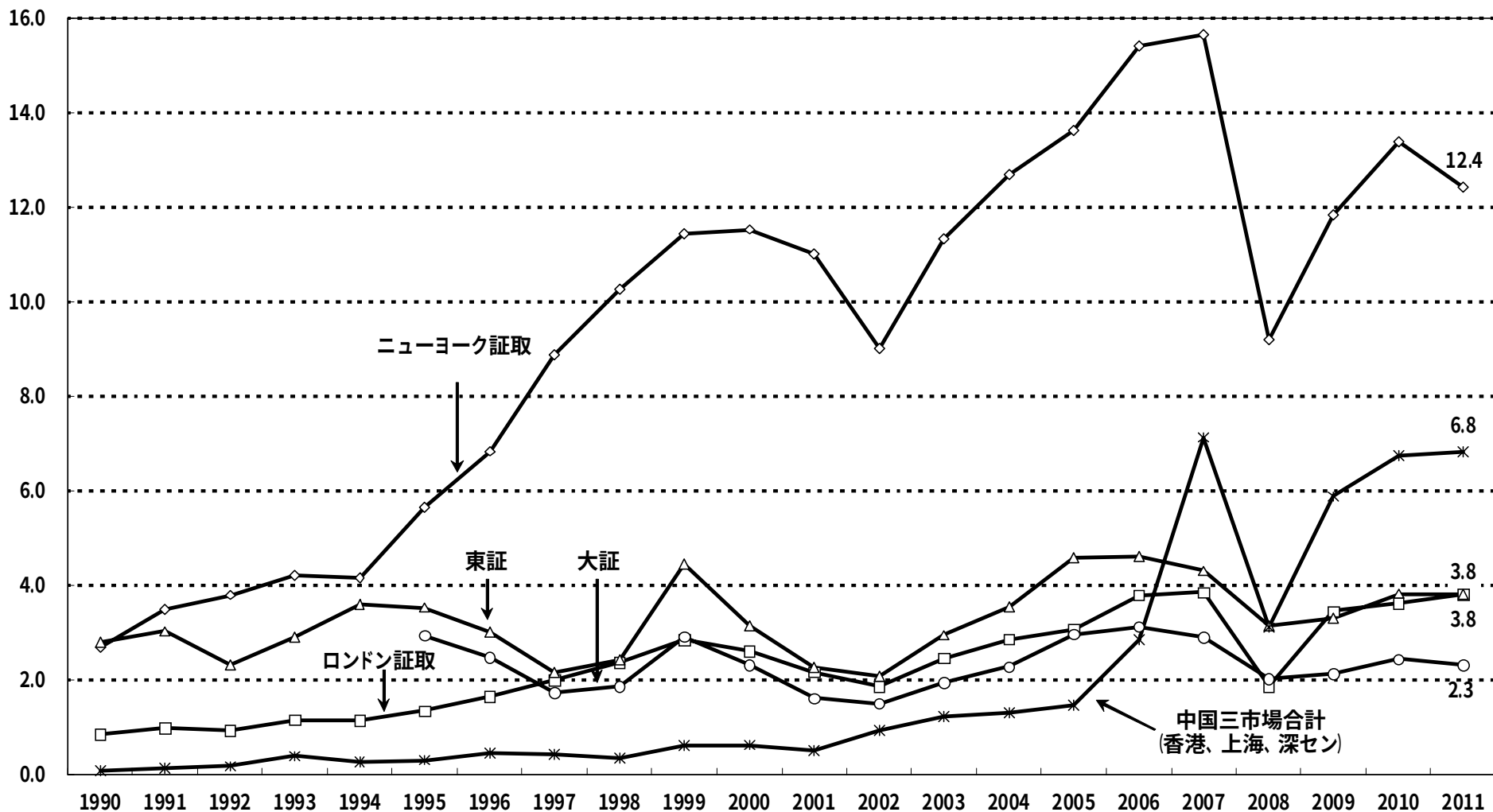
- 監督当局の行政手法の改善により、規制の実効性・効率性・透明性を向上

IV. 市場をめぐる周辺環境

- 専門性の高い人材の確保、都市インフラの充実

(兆ドル)

株式上場時価総額の推移



(出典) World Federation of Exchanges

(注1) 年末値 (2011年は7月末時点)。中国三市場合計 (1990年～2001年) については、香港取引所のみの時価総額。

(注2) 東証・大証については、各取引所の統計月報より作成し、重複上場分を含む。

(注3) 大証は、2010年4月にジャスダック証券取引所と合併し、同年10月に市場を統合。

(参考) 株式市場はどのようなときに発展するのか

＊ラグラム・ラジャン、ルイジ・ジンガレス著「セイヴィング キャピタリズム」
(堀内他訳、18年1月、慶應義塾大学出版会) より抜粋 (一部要旨)

○ 一般的に言えば、市場は真空の中に出現するのではない。市場が機能するためには、インフラストラクチャーを必要とする。

＜市場経済化を進めたポーランドとチェコの経験から＞

ポーランドとチェコ共和国がベルリンの壁崩壊後、株式市場をいかにして創設しようとしたか。同じ程度の経済発展の水準から出発した両国は異なる道を選んだ。

チェコは市場の自己組織化能力を強く信じていた。…市場の堅固なインフラを形成する前に、大規模な民営化を開始した。

ポーランドは、対照的に、より漸進的に、最初に厳格な情報開示基準を導入した。ついで、米国SECと類似の機関を作り、少数株主保護のための規則や情報開示を確実に遂行させる仕事を担わせた。

民営化を進展させたのはポーランドのほうだった。

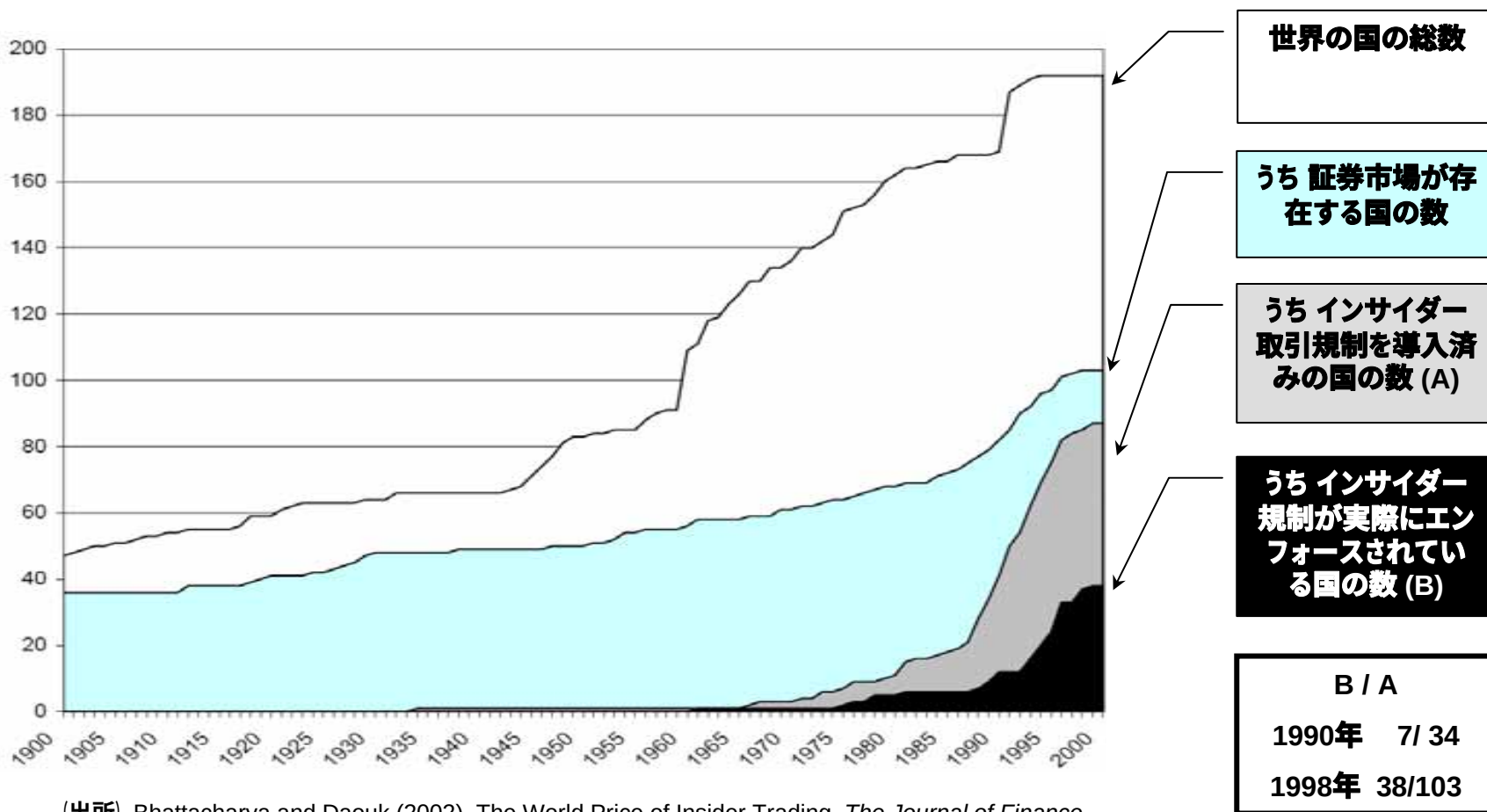
数年後の状況は、ポーランドにやり方が正しかったことを証明しているように思われる。

チェコの株式市場は開始時点では規模が大きかったが、小口投資家が有効に保護されていないことを理解し始めるにつれて、急速に勢いを失った。投資家がインサイダーによって騙されていたとか、少数株主に対して企業のインサイダーと大手の機関投資家が結託しているという話が当たり前になった。投資家が初期に不幸な体験をした結果、チェコの企業は資金調達の源泉を失った。1996年から98年の間、株式公募により資金調達を行った企業はなかったのである。

それと対照的にポーランド政府当局は、少数株主の権利の侵害を積極的に訴追する意志を示したので、開始当初は小さかったポーランド市場は、すぐにチェコを上回るようになった。自分たちの権利が有効に保護されていることを知って、投資家はポーランドの株式市場を信頼することができるようになり、その結果、新旧両企業は、1996－98年の間に25億ドルの資本を調達できた。

- **多様な投資家にとって、証券取引委員会 (SEC) のような、自分たちの利益を代表する組織や、自分たちを守る法律が必要。**

(参考) 世界のインサイダー取引規制の歴史



(出所) Bhattacharya and Daouk (2002), The World Price of Insider Trading. *The Journal of Finance*.

インサイダー規制20年の歩み

- 昭和62年 9月 タテホ化学工業の財テク失敗を巡る一連の取引
- 63年 2月 大蔵省・証券取引審議会「内部者取引の規制の在り方について」
- 平成 元年 4月 証券取引法改正 (インサイダー規制 施行)
- 2年 6月 日新汽船株式に関する規制違反・警視庁による摘発
⇒ インサイダー規制違反の初めての事例
- 3年 4月 マクロス株式に関する規制違反
⇒ 大蔵省による初の告発事例
- 4年 7月 証券取引等監視委員会が発足
- 6年10月 日本商事株式に関する規制違反
⇒ 証券取引等監視委員会による初の告発事例
- 17年 4月 証券取引法改正
(インサイダー規制違反に対する課徴金の導入 施行)

昭和63年2月 証券取引審議会

内部者取引の規制の在り方について（抄）

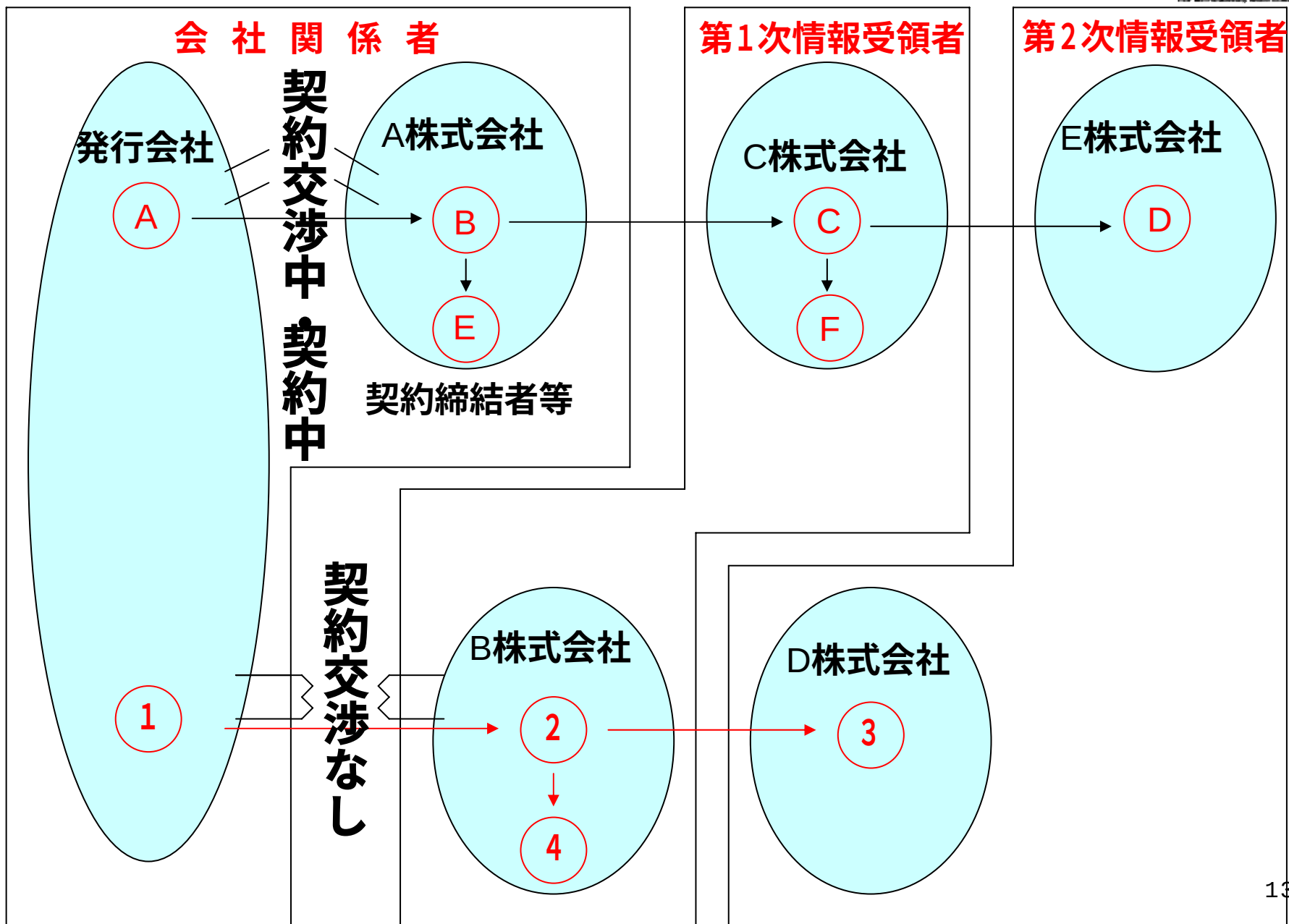
有価証券の発行会社の役員等は、投資家の投資判断に影響を及ぼすべき情報について、その発生に自ら関与し、又は容易に接近しうる特別な立場にある。これらの者が、そのような情報で未公開のものを知りながら行う有価証券に係る取引は、一般にインサイダー取引、すなわち内部者取引の典型的なものと言われている。こうした内部者取引が行われるとすれば、そのような立場にある者は、公開されなければ当該情報を知りえない一般の投資家と比べて著しく有利となり、極めて不公平である。このような取引が放置されれば、証券市場の公正性と健全性が損なわれ、証券市場に対する投資家の信頼を失うこととなる。

内部者取引の規制が必要とされる所以である。

… 当審議会としては、内部者取引の未然防止を図るとともに、これを規制する法制の整備を速やかに進めるべきであるとの結論に達した。

インサイダー取引規制 (金融商品取引法166条・167条)

- ①誰が： 発行会社や公開買付け等の関係者が
- ・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 …
- } **会社関係者**
 (公開買付者等関係者)
- 情報受領者**
- ②どんな場合に： (職務等に関し) 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もの (バスケット条項)
- ③いつ： 公表前に
- ・T D n e t 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
- ④何を： 株式等を売買してはならない
- ・利得の有無は関係なし



重要事実 (法166②、法167②)

(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
 - 新株等発行、株式交換、合併、業務提携、災害等による損害、主要株主の異動、業績予想修正、その他投資判断に著しい影響を及ぼす重要事実 (バスケット条項) 等
- 日常用語の「重要な事実」と同じではないのでルール理解は必要。一方で、バスケット条項の解釈には「プリンシプル」「常識」が重要。
- 子会社に生じた事実や公開買付も含まれる
- 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

インサイダー取引違反への制裁等

■ 違反者には、

□ 刑事罰

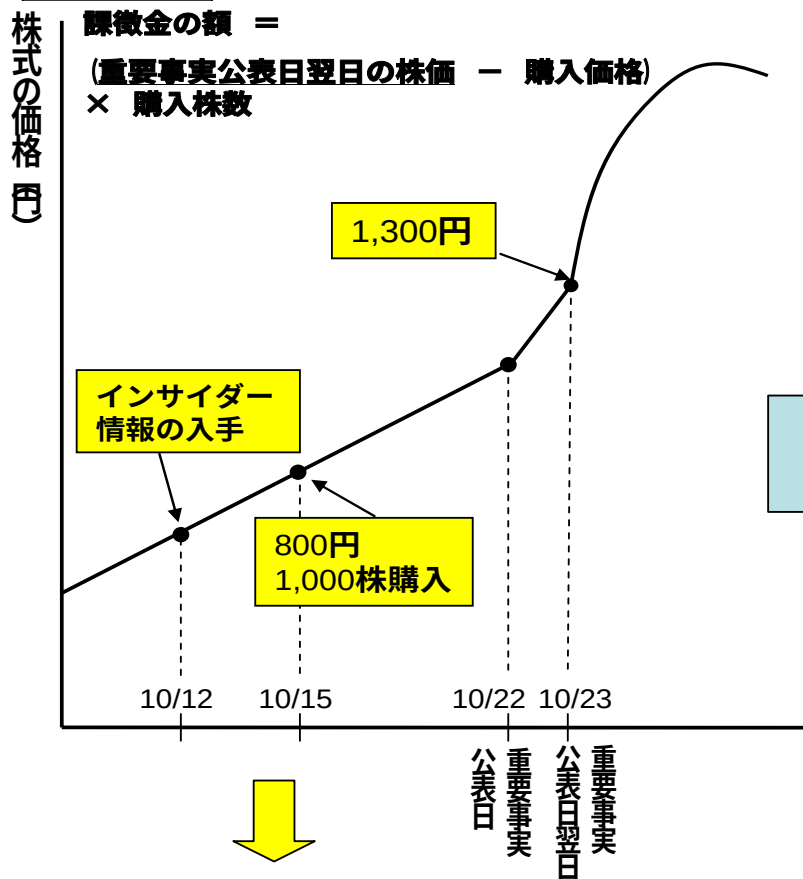
- 5年以下の懲役、500万円以下の罰金 (法197条の2十三)
- 法人両罰・重課規定=5億円以下の罰金刑 (法207条①二)
- 没収・追徴 (犯罪行為により得た財産) (法198条の2①一、②)

□ 課徴金 (行政上の措置)

- 自己の計算でインサイダー取引を行った者は、「経済的利得相当額」の課徴金の納付が命じられる (法175条)。
- 「経済的利得相当額」の算定は実際の利得額ではなく法定の計算方法による。
* 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) 付価格
- 制度の運用に慎重を期する観点から、納付命令の事前手続きとして、審判手続を経ることとされている。
- 課徴金は刑事罰と併科することができ、その場合は刑事罰 (没収・追徴) の調整規定あり。

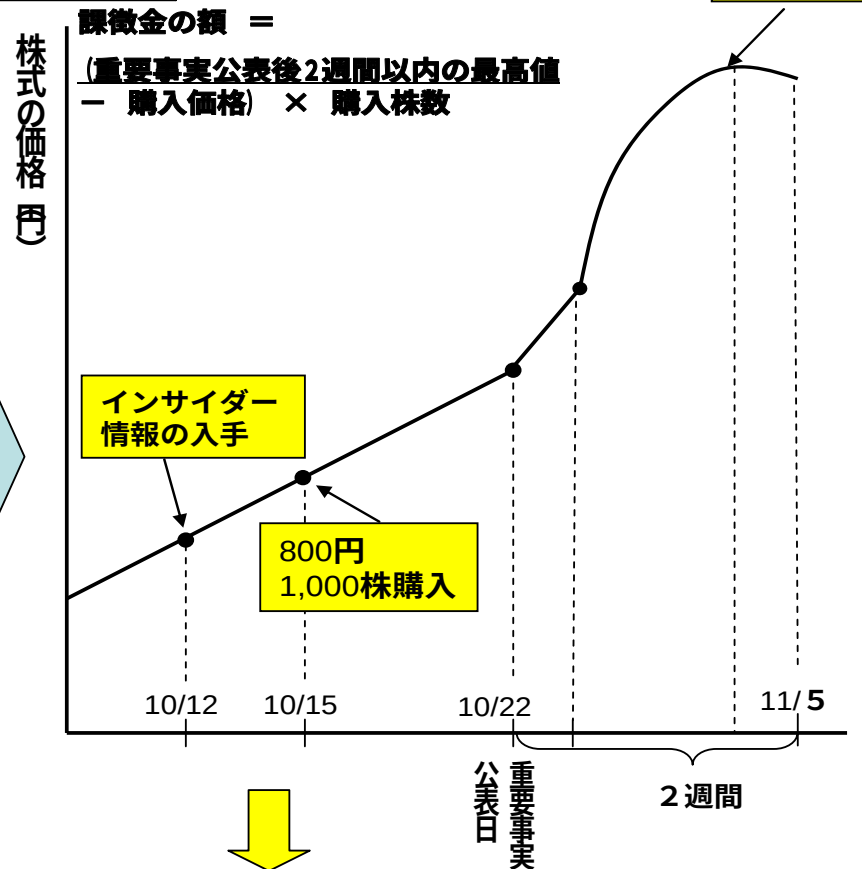
インサイダー取引に対する課徴金の見直し (平成20年金商法改正)

改正前



課徴金の額 $(1,300 - 800) \times 1,000 \text{株} = 50 \text{万円}$

改正後



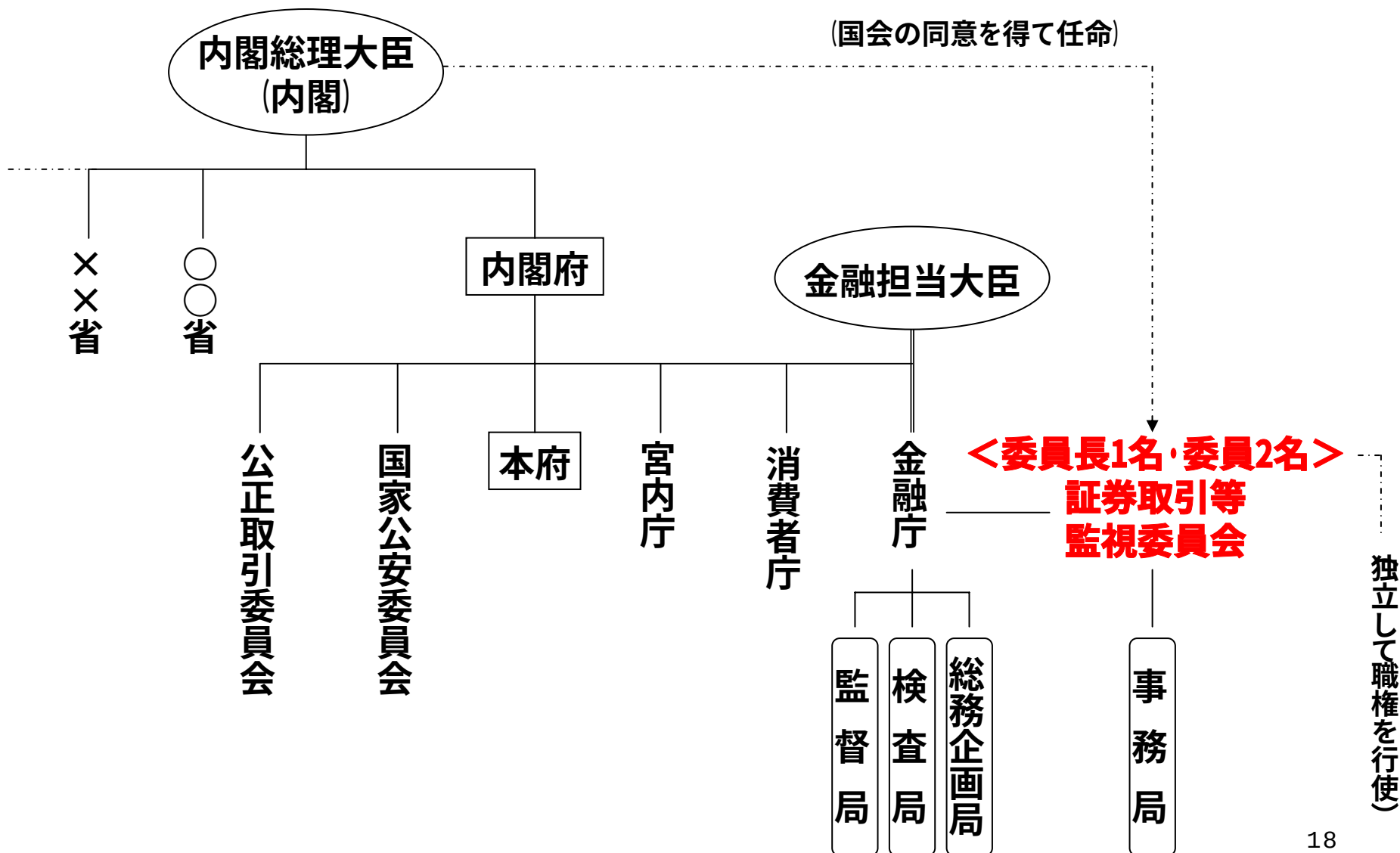
課徴金の額 $(1,800 - 800) \times 1,000 \text{株} = 100 \text{万円}$

→ 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

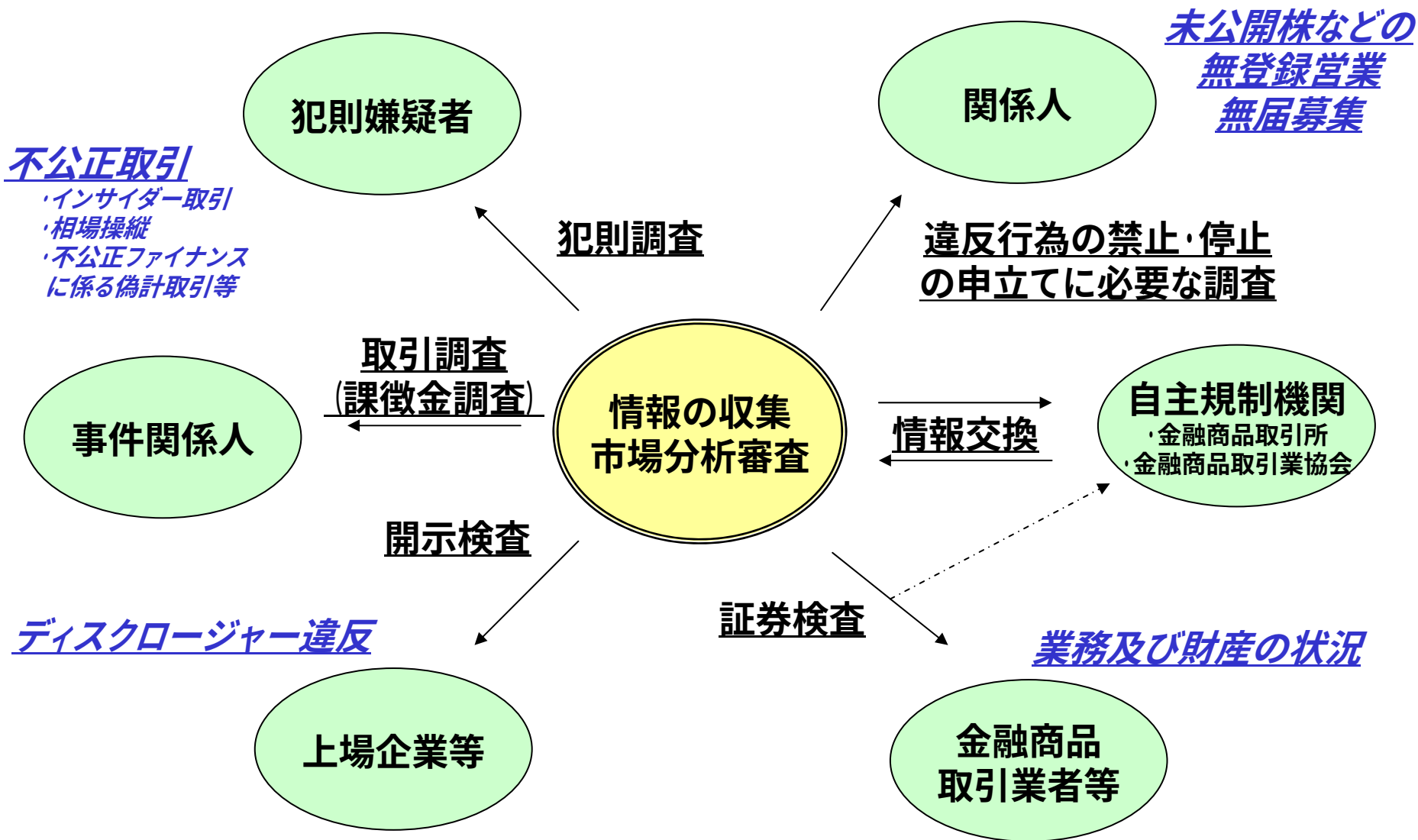
証券取引等監視委員会とは

- **金融庁 (内閣府の外局) に置かれた合議制の機関。
1992 (H4) 年発足。**
- **委員長・委員 (2名) は、衆・参両議院の同意を得て内閣総理大臣により任命。独立してその職権を行使。**
- **主な仕事：**
 - ① **証券検査**
 - ② **証券市場の市場監視**
(インサイダー取引、相場操縦、粉飾等の調査・摘発)
- **事務局 (含財務局) の職員数は704人 (H23年度末定員)。**
※ 202人 (1992年度) → 250人 (2000年度) → 704人

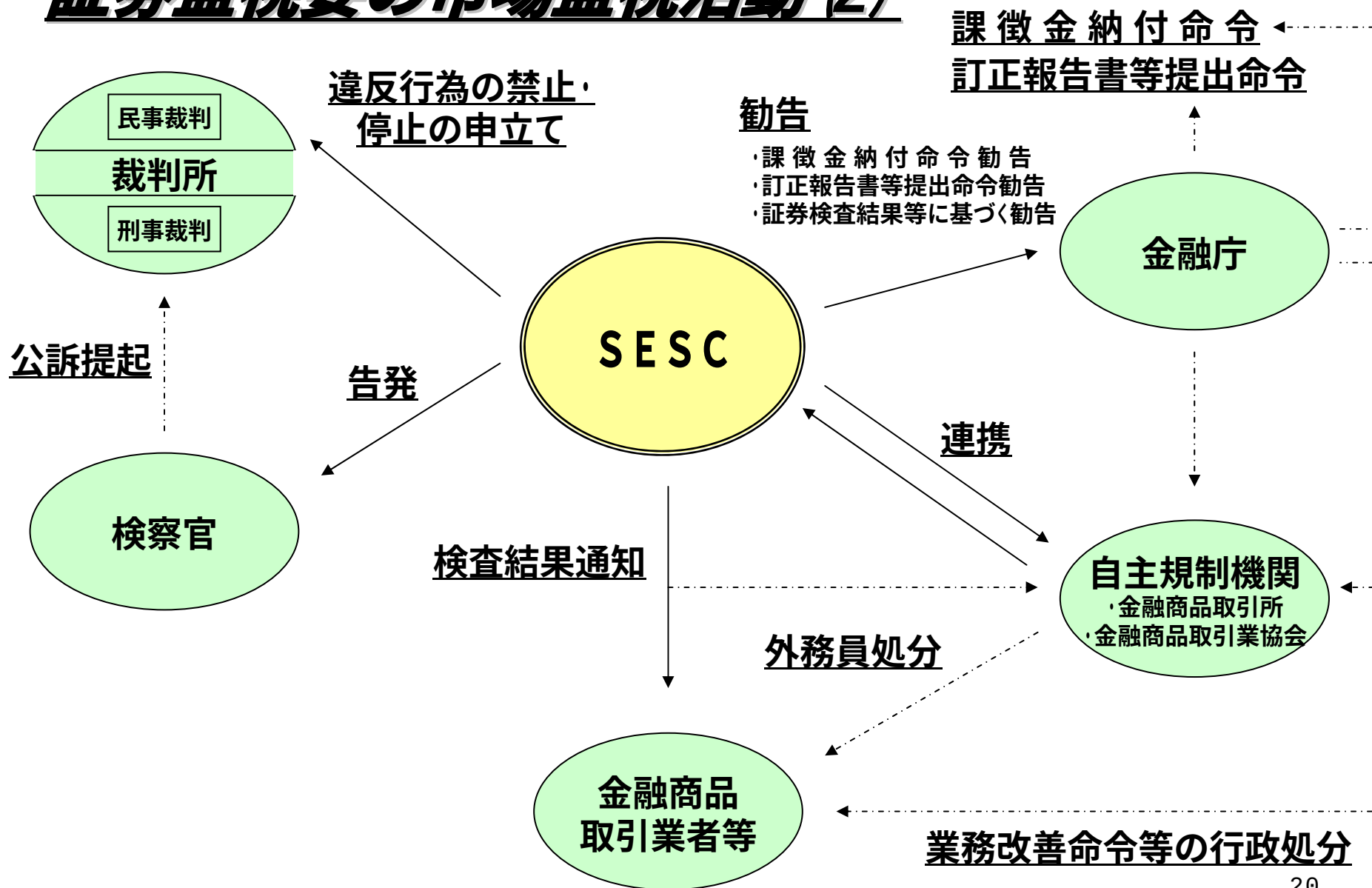
国の行政機構における証券監視委



証券監視委の市場監視活動(1)



証券監視委の市場監視活動(2)



歴代委員長・委員推移表

	H4.7～H7.7 (第1期)	H7.7～H10.7 (第2期)	H10.7～H13.7 (第3期)	H13.7～H16.7 (第4期)	H16.7～H19.7 (第5期)	H19.7～H22.12 (第6期)	H22.12～H25.12 (第7期)
委員長	水原 敏博 (元名古屋高検検事長)	水原 敏博 【再任】	佐藤 ギン子 【再任】	高橋 武生 【再任】	高橋 武生 【再任】	佐渡 賢一 (元福岡高検検事長)	佐渡 賢一 【再任】
委員	成田 正路 (元NHK解説委員)	成田 正路 【再任】	高橋 武生 (元福岡高検検事長)	川岸 近衛 【再任】	野田 晃子 【再任】	福田 真也 (元監査法人トーマツ 代表社員)	福田 真也 【再任】
委員	三原 英孝 (元会計検査院 事務総長)	佐藤 ギン子 (元労働省総務審議官) (元在ケニア駐節 特命全権大使)	川岸 近衛 (元読売新聞社 解説副委員長)	野田 晃子 (元中央青山監査法人 代表社員)	水城 武彦 (元NHK解説委員)	熊野 祥三 (元証券取引等監視委員会 委員長補佐官) (元野村ホールディングス 取締役)	吉田 正之 (元長島・大野・常松 法律事務所顧問)

証券取引等監視委員会 第7期活動方針(抄)

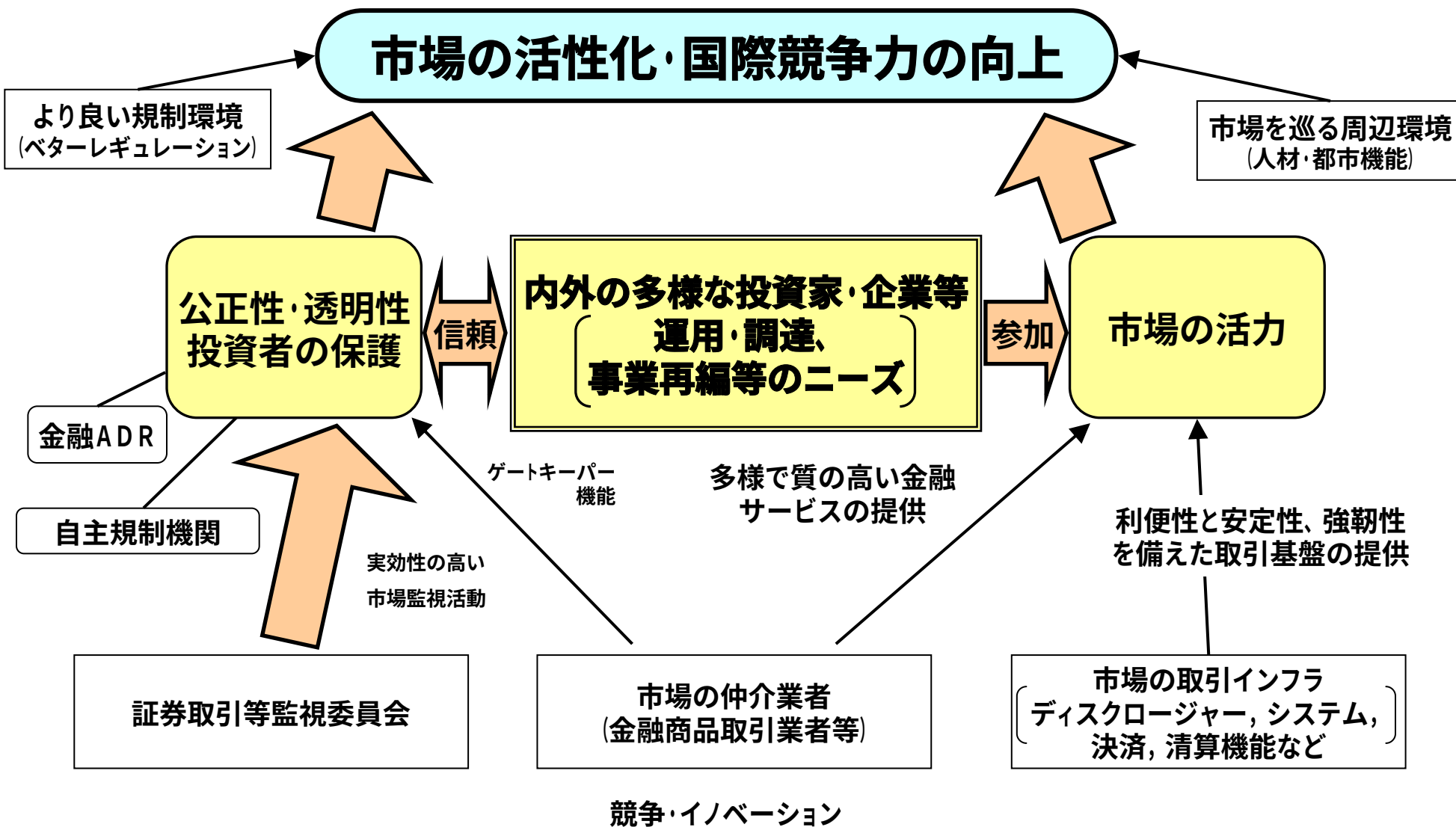
～公正な市場の確立に向けて～「市場の番人」としての今後の取組み～

H23年1月28日

1. 証券監視委の使命 … 市場の公正性・透明性の確保と投資者の保護を目指して市場を監視
2. 基本的な考え方
 - (1) 機動性・戦略性の高い市場監視の実現
 - (2) 市場規律の強化に向けた働きかけ
 - (3) 市場のグローバル化への対応
3. 重点施策
 - (1) 包括的かつ機動的な市場監視
 - (2) 不公正取引や虚偽記載等への厳正な対応
 - (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
 - (4) 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
 - (5) 自主規制機関などとの連携

証券監視委としては、このような考え方にに基づき、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。

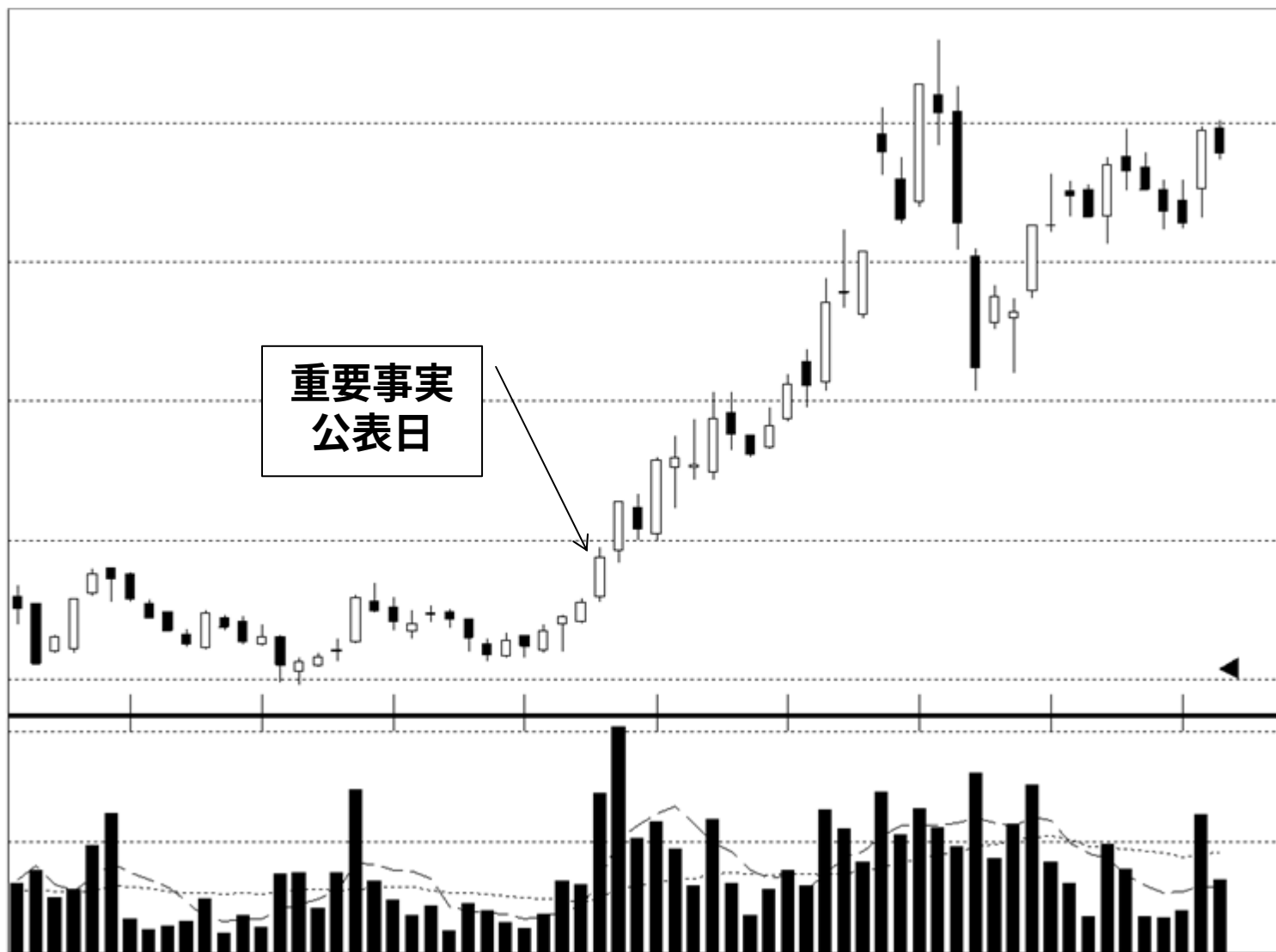
(参考) 証券監視委の市場監視活動と市場の活性化・国際競争力



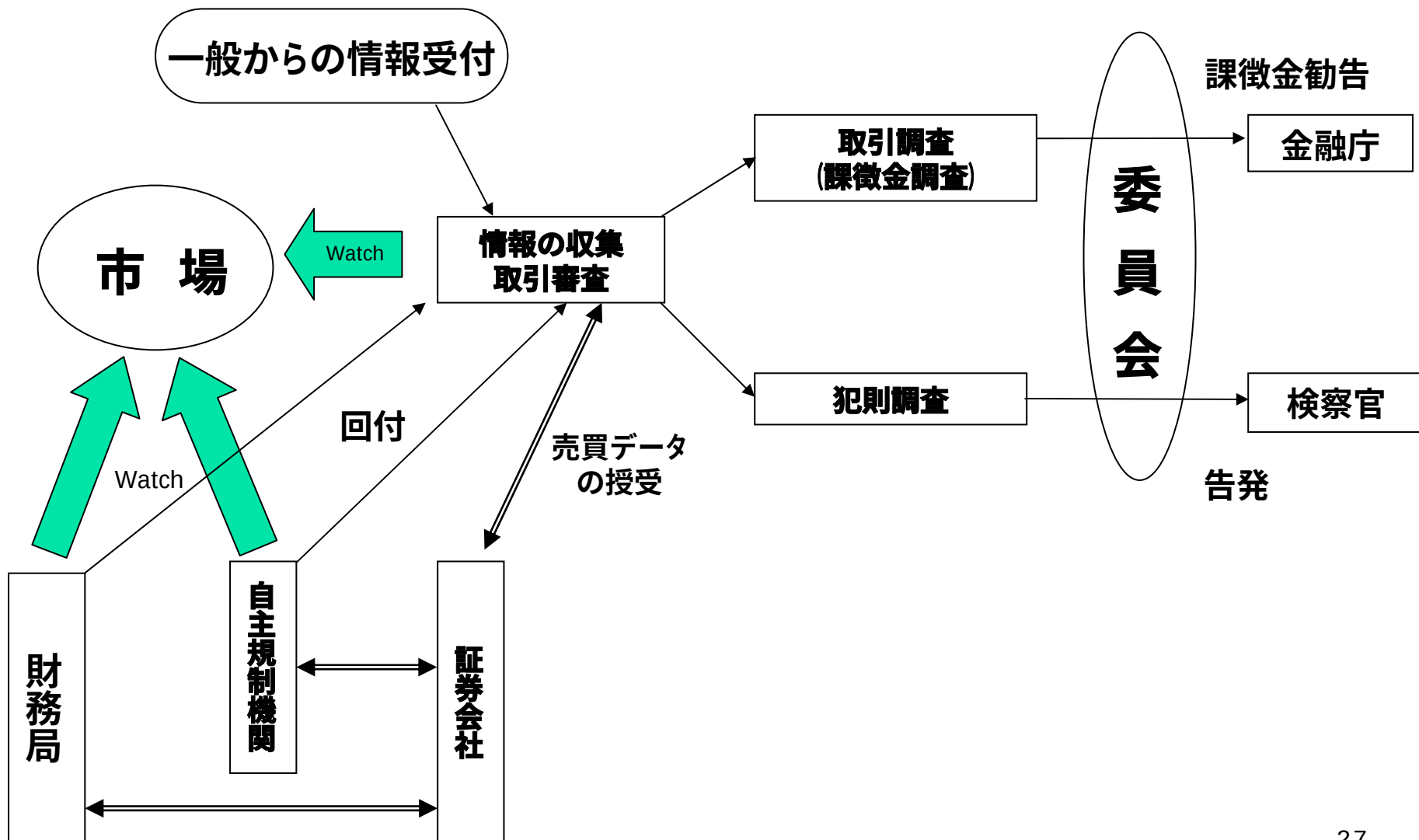
II. インサイダー取引の事後監視 (エンフォースメント) の状況

(ポイント)

- インサイダー取引監視の業務フロー
 - 証券監視委 (含財務局)、証券取引所、証券会社等の連携によるきめ細かい監視
- 告発・課徴金勧告の実施状況
 - 刑事罰による制裁
 - 課徴金導入による規制の実効性の向上
- 最近のインサイダー事案の傾向
 - 一 課徴金事例集 (23年6月) より一
- インサイダー事案の広がり



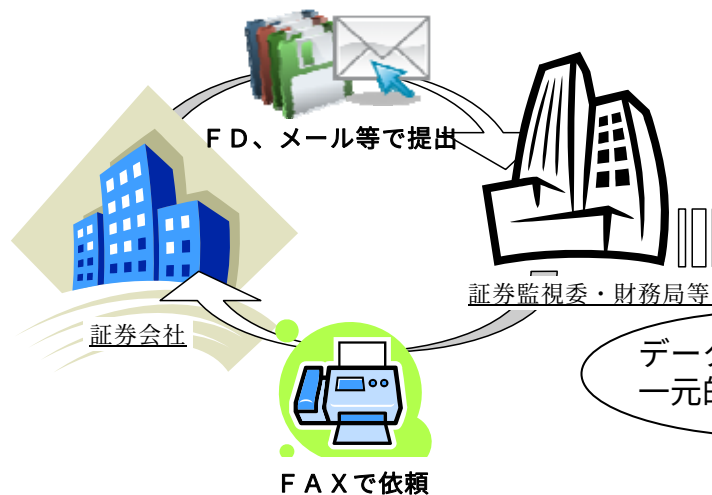
インサイダー取引監視の業務フロー



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

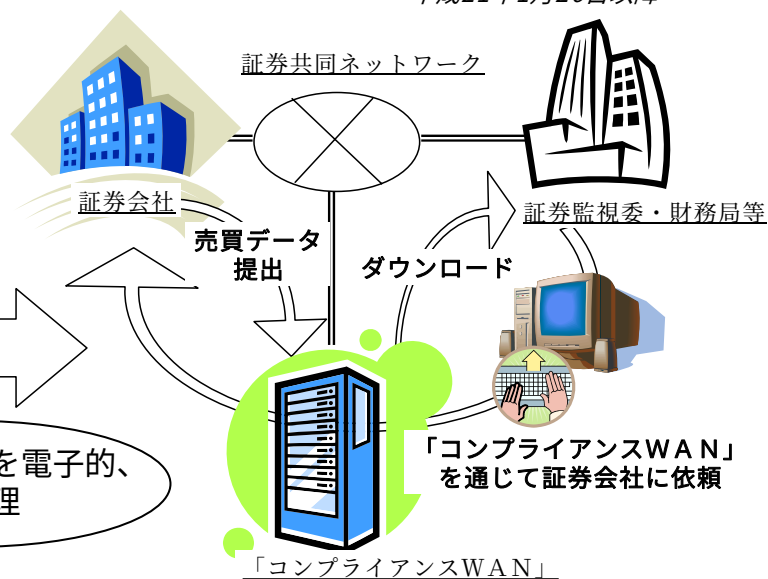
『コンプライアンスWAN』稼働前

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



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	H22
価格形成	141	141	132 (49)	94	54
内部者取引	884	951	889 (224)	649	613
その他	14	6	10 (3)	6	24
合計	1,039	1,098	1,031 (276)	749	691
(証券監視委)	631	598	493 (132)	319	224
(財務局等)	408	500	538 (144)	430	467

(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

区分 \ (事務) 年度	H17	H18	H19	H20	H21 (H21.4~H22.3)	H22 (件)
課徴金納付命令勧告	9	14	31	32 (15)	53	45
開示書類の虚偽記載等事案	0	5	10	12 (5)	10	19
相場操縦事案	0	0	0	2 (1)	5	6
インサイダー取引事案	9	9	21	18 (9)	38	20
告 発	11	13	10	13 (4)	17	8
開示書類の虚偽記載等事案	4	1	2	4 (2)	4	2
風説の流布・偽計事案	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	4

(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。

(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。

インサイダー取引の事例

■ グッドウィル・グループ株式会社株券に係る巨額内部者取引事件 (H21.10.20告発)

- 情報受領者による10億8,673万5,000円の買い付け
⇒ 個人によるインサイダー取引事件としては、過去最大の買付金額
- 重要事実＝株式の取得 (子会社化)
- 東京地裁判決 (H22.2.4) (確定)
 - 懲役2年6月 (実刑)
 - 罰金500万円
 - 追徴金15億3,180万円

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
H22	45	1,943,759,994	20	42,680,000	6	21,260,000	19	1,879,819,994
合計	169	5,481,829,986	106	241,470,000	12	34,970,000	51	5,205,389,986

(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。

インサイダー勧告事案の課徴金額別件数

(件)

課徴金額	H17	H18	H19	H20	H21	H22
～10万円	0	2	3	1	2	1
～50万円	3	5	6	8	16	6
～100万円	1	2	3	2	7	4
～500万円	0	1	3	3	11	6
500万円超	0	1	1	3	2	3
合計	4	11	16	17	38	20

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。
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。

最近のインサイダー事案の傾向

－課徴金事例集 (23年6月証券監視委公表) より－

①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	6	19
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
子会社異動を伴う株式譲渡等	0	0	0	0	0	1	1
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	2	21
うち公開買付けに準ずるもの	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)	(0)	(1)
合計	6	11	16	18	38	21	110
年度別勧告件数	4	11	16	17	38	20	106

(注) 1 年度とは、当年4月～翌年3月をいう。 2 件数は、納付命令対象者ベースで計上している。(以上、表②、③において同じ)
 3 異なる種類の重要事実を知って違反行為を行った者については、重要事実ごとに重複計上しているため、年度ごとの合計数と年度別勧告件数は一致しないものがある。

②行為者属性 (適用条項) 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	8	56
発行会社役員(1 項 1 号)	0	1	1	2	4	1	9
発行会社社員(1 項 1 号)	4	3	3	4	7	2	23
発行会社(175 条 9 項による準用)	0	2	1	0	0	0	3
契約締結者等(1項4号・5号)	0	2	4	8	2	5	21
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	12	47
会社の重要事実(166 条3 項)	0	3	4	2	12	10	31
公開買付け事実(167 条3 項)	0	0	3	2	9	2	16
合計	4	11	16	19	38	20	108
年度別勧告件数	4	11	16	17	38	20	106

(注) 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ある。
 このため、年度ごとの合計数と年度別勧告件数欄数は一致しないものがある。

③情報伝達者の属性

年 度	18	19	20	21	22	計
会社重要事実の伝達(166 条)	3	4	2	12	10	31
発行会社役員(1 項 1 号)	2	0	1	4	1	8
発行会社社員(1 項 1 号)	0	1	0	5	1	7
発行会社の業務従事者(1 項 1 号)	0	0	0	0	1	1
契約締結者等(1項4号・5号)	1	3	1	3	7	15
公開買付け事実の伝達(167 条)	0	3	2	9	2	16
買付者役員(1 項 1 号)	0	0	0	0	1	1
買付者社員(1 項 1 号)	0	0	0	1	0	1
買付者の業務従事者(1 項 1 号)	0	1	0	1	0	2
買付者との契約締結者等 (1項4号・5号)	0	2	2	7	1	12
うち 買付対象者役員・社員	0	0	2	3	1	6

(注) 同一の違反行為者について、異なる種類の重要事実について複数の伝達者からの伝達を受けているものを重複して計上している。

④ 違反行為に使用された証券口座

年 度	17	18	19	20	21	22	計
自己名義口座	4	8	13	9	28	17	79
借名口座	0	3	2	7	7	2	21
自己名義口座と借名口座の 両方を使用	0	0	1	1	3	1	6
合計	4	11	16	17	38	20	106

(参考)「インサイダー取引は必ず発覚する」

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

「・・・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。・・・」

III-1. 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
 - FA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の増加

インサイダー取引の
摘発件数の増加(P5)

株式公開買付 (TOB) の
件数の増加(P6)

- ・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(P5)

【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)

(件)

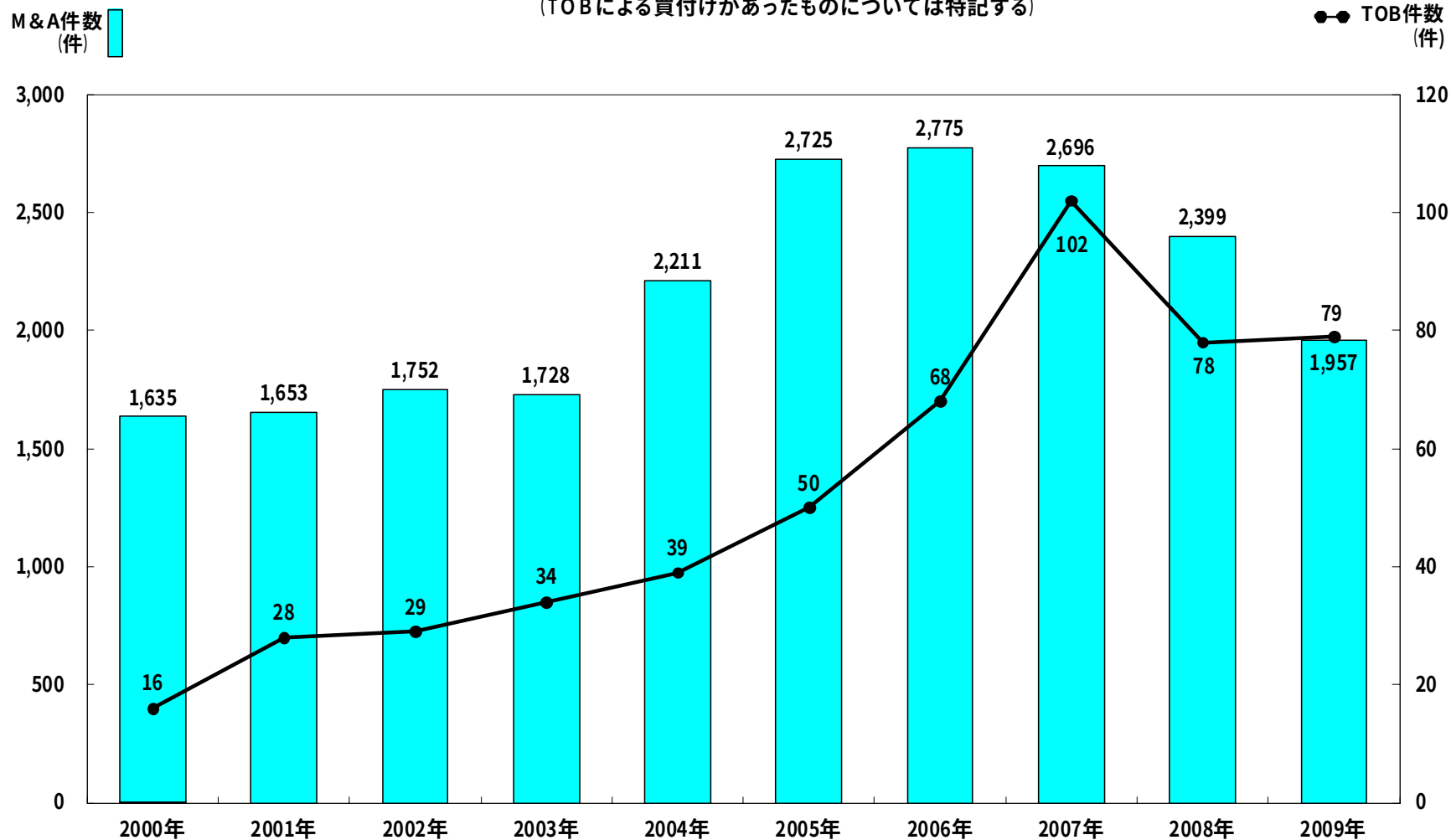
(事務) 年度		H17	H18	H19	H20	H21
区 分		H17/7-H18/6	H18/7-H19/6	H19/7-H20/6	H20/7-H21/6	H21/7-H22/3
課徴金納付命令勧告 《インサイダー取引》		9	9	21	18	29
(うちTOB関係)		(0)	(0)	(3)	(6)	(9)
告発 《インサイダー取引》		5	9	2	7	5
(うちTOB関係)		(0)	(0)	(2)	(0)	(2)
合計 《インサイダー取引》		14	18	23	25	34
(うちTOB関係)		(0)	(0)	(5)	(6)	(11)

(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)



(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)。

英国における取組み

- **英国FSA(※)による、TOB関連のインサイダー情報を取り扱う際の最良の方法 (Best Practice)の公表**
(「Market Watch」 2007.7 (21号) , 2008.6 (27号))
- **包括的ポリシー及び手続きの制定**
- **情報に接する者の範囲及び情報障壁の厳格化**
- **ITコントロールの改善によるインサイダー情報アクセス制限**
- **インサイダー取引についての教育・研修の充実**
- **第三者への情報提供に係る留意**
- **個人口座を用いた投資の管理**

※Financial Services Authority ;英国金融サービス機構

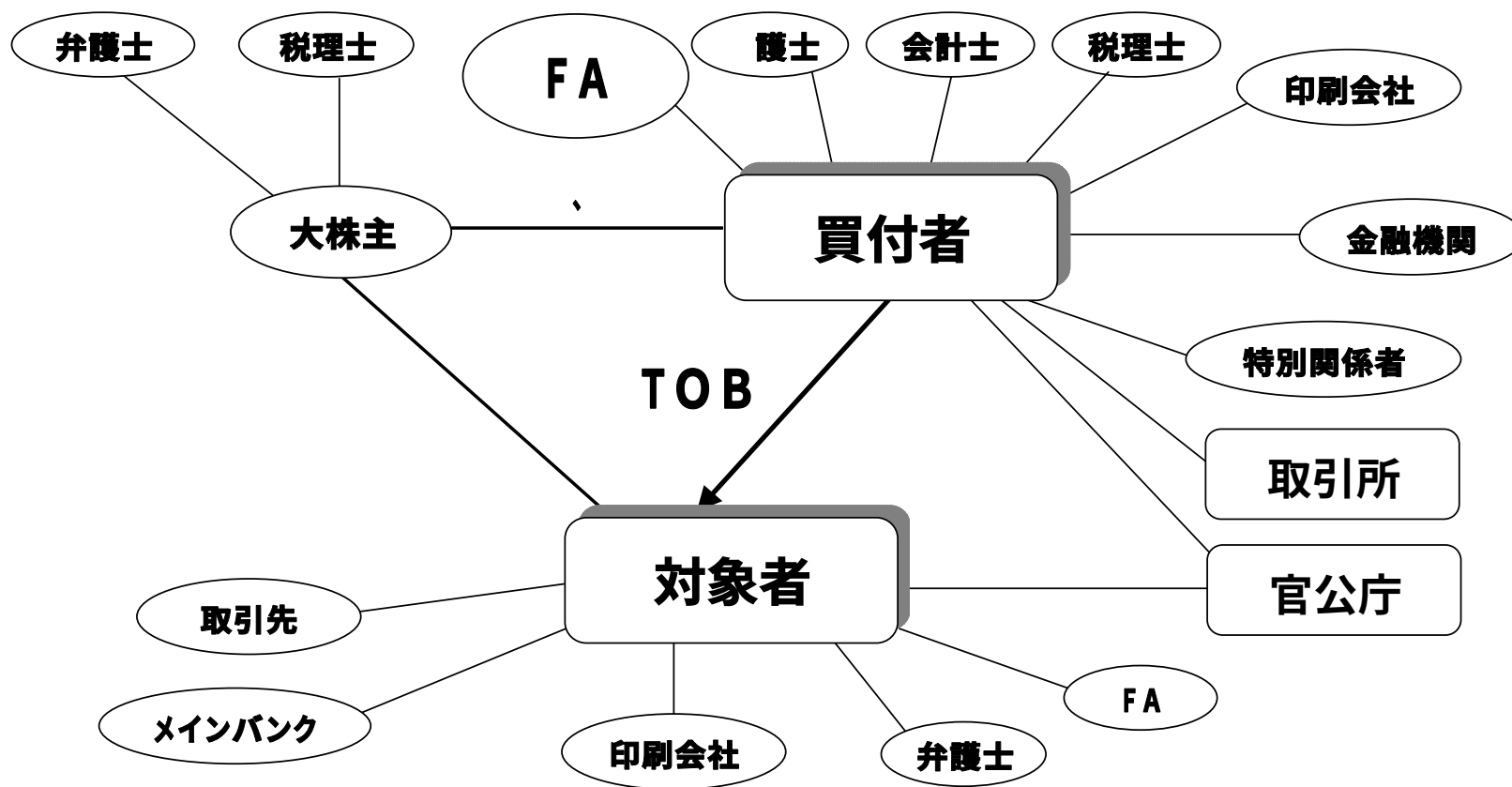
TOBとは？

- 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注目
 - ①TOB取引の事実
 - ②対象者名
 - ③買付者名
 - ④TOB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。

TOBを取り巻く関係者

【TOB関係者相関図】



[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実務に係るプロセス (1)

TOB実施の約2～3ヶ月前

取引方針の検討、対象者へのアプローチ

- 主要情報としては、「対象者名」「買付者名」
- 取引方針の検討をする際、買付者はFA、弁護士の助言を求めるケースあり

スケジュール及びスキームの決定

- FAによるプロセス全体にわたる関与
- 法律的な観点からの検討、主要情報に「TOB取引の事実」追加

プロジェクト・チームの組成等、キックオフ・ミーティングの実施・対応

- 会計士・税理士等の専門家参加

各デューデリジェンスの実施・対応

- 主要情報に「TOB実施時期」追加

TOB実務に係るプロセス (2)

TOB実施の約1ヶ月前

法定書類・適時開示書類作成等

- 公開買付代理人業務開始
- 官公庁や取引所に事前相談、印刷会社の関与

TOB価格の検討

- 最終買付価格の決定は公表直前
- 買付者、対象者、弁護士を中心に価格決定

関係相手先との交渉等

- 大株主に事前に応募契約の締結、取引先との交渉
- 資金調達を行う場合、金融機関にファイナンスの相談 (早い段階から関与するケースあり)
- 残高証明、メインバンクとしての金融機関の関与

インサイダー取引のリスクの所在

■ 関係者別のリスク分析の考え方

$$\left(\text{TOB実務への
関与度 (※1)} \right) - \left(\text{関係者の対応
・属性 (※2)} \right) = \text{情報漏えい
リスク}$$

(※1) 各関係者のTOB取引への関与の度合いを作業量・関与タイミング・関与者数・関与頻度・受領情報内容等の観点から検討し、関係者ごとのインサイダー取引の固有のリスクを把握する

(※2) 各関係者の情報漏洩への対応状況を、情報管理態勢・投資ルール・法令・業界等による規制・関係者の属性等の観点から検討し、各関係者のリスク・コントロールを把握する

検討対象TOB関係者

■ 買付者側関係者

1. 買付者
2. プライベート・エクイティー
3. FA
4. 銀行
5. 弁護士
6. 会計士・税理士
7. DD業者
8. 印刷会社
9. 取引先

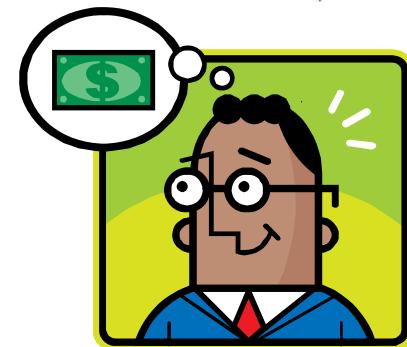
■ 対象者側関係者

1. 対象者
2. FA
3. 弁護士

■ 株主側関係者・その他

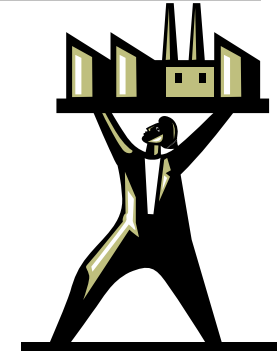
1. 株主
2. 個人税理士
3. 官公庁

買付者側関係者① 買付者



- **TOB取引への関与**
 - 当事者であり、作業及び関与人数が多
- **関係者の対応・属性**
 - TOB実務の経験が乏しいことが多い
 - 非上場会社の場合もあり、情報管理態勢が各社ごと様々
- **リスク**
 - リスクは相対的に高
 - FAによる注意喚起等の役割が果たされない場合のリスクの高まり

買付者側関係者② プライベート・エクイティ



- TOB取引への関与
 - 当事者であり、金融機関との繋がり大
- 関係者の対応・属性
 - TOB実務の経験豊富
 - PE業者への当委員会の取引調査を受けて、情報管理・投資ルールを強化中
 - FAとしての役割を十分果たさない場合、注意喚起等の役割が不十分になる恐れあり
- リスク
 - リスクは高いとまでは言えないものの存在
 - FAの役割を果たさない場合、PEの周辺関係者のリスクの高まり

買付者側関係者③ FA



- TOB取引への関与
 - 中心的役割を果たし、作業量及び関与者数は多
 - 公開買付代理人を併任している場合、FA内部の支店を統括するリテール部門にも情報が伝達
- 関係者の対応・属性
 - 情報管理態勢、投資ルールは強化
 - 日証協のルール(※)あり
 - コンフリクトチェック時に法人関係情報として登録するかはケースバイケース
- リスク
 - リスクは高いとは言えないが、①リテール部門の情報開示内容の開示範囲、②コンフリクトチェック時点で適切な管理、如何ではリスク高

※「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」

買付者側関係者④ 銀行



■ TOB取引への関与

- 融資を行う立場で関与する場合、担当部署のみならず、審査部・調査部、シンジケート部、決裁ラインの幹部など情報伝達範囲の広がり大
- 残高証明発行のみでの関与の場合は極めて間接的関与
- メインバンクとして情報を得る場合、内部での情報共有は限定的
- 買付者との間で守秘義務契約を結ばないケース有

■ 関係者の対応・属性

- 情報管理態勢、投資ルールは各銀行ごとに差

■ リスク

- リスクは存在。守秘義務契約を締結しない場合、リスクを高める要因

買付者側関係者⑤ 弁護士



- TOB取引への関与
 - FAに続いて早期に関与し、作業量及び関与者は多
- 関係者の対応・属性
 - 弁護士法上の守秘義務
 - FA並の情報管理態勢。ただし、情報管理に係る統一的基準はなし。
- リスク
 - リスクは相対的に低

買付者側関係者⑥ 会計士・税理士



■ TOB取引への関与

- 再編スキームの検討に関与することがあるものの、基本的にはDDが中心。必ずしも作業量は多くない

■ 関係者の対応・属性

- 公認会計士法・税理士法上の守秘義務
- 情報管理態勢は強化
- 投資ルール上では各社で差異あり（全面禁止とするケース、クライアントの株式等に関し禁止とするケースがあり。また、扶養家族を対象とするかにも差異があり）

■ リスク

- リスクは相対的に低

買付者側関係者⑦ DD業者



- TOB取引への関与
 - DDだけに関与し、必ずしも全てのTOB案件に関与しない
 - TOBに係る主要情報を受領しない場合もあり
- 関係者の対応・属性
 - 環境・人事・IT・ビジネス等のDD業者は規制を受けず、資格も必要なく、業界ルールや法律上の守秘義務が不存在
 - 情報管理も業者間で様々
- リスク
 - 関与は限定的だが、インサイダーに係るリスクは否定できない

買付者側関係者⑧ 印刷会社



■ TOB取引への関与

- 関与のタイミングは遅いが、関与者は多
- 業務の一部を外部委託する業者も存在

■ 関係者の対応・属性

- インサイダー事件を受け、情報管理態勢を強化中
- 買付者との間で守秘義務契約を締結しない事例もあり

■ リスク

- リスクは依然として存在。関与者数の多さ、外部委託の可能性、守秘義務契約の不締結等がリスクを高める要因

買付者側関係者⑨取引先



■ TOB取引への関与

- 関与度は低（買付者又は対象者から関係の維持を確認するために情報の伝達を受けることがあるが、特に作業を行うことはない）

■ 関係者の対応・属性

- TOB実務に慣れていることは少
- 情報管理態勢は各社ごと様々

■ リスク

- 一定のリスクは存在（情報伝達が行われないこともあり、その範囲も必ずしも広くないため、リスクが高いとまでは言えない）

対象者側関係者① 対象者



- **TOB取引への関与**
 - TOBに対する意見表明を行う。作業量は少
 - DD対応では作業が発生し、関与者が増加
- **関係者の対応・属性**
 - TOB実務の経験が乏しい
 - 情報管理態勢は各社ごと様々
 - 独自のFAがつかない場合あり
- **リスク**
 - リスクは相対的に高い。DD対応、TOB経験の少なさ、情報管理態勢、投資ルール of 各社ごとの温度差がリスクを高める要因
 - FAによる注意喚起等の役割が果たされていない場合やFAがいない場合はリスクがより高

対象者側関係者② FA

■ TOB取引への関与

- 買付者側と比べ、作業量は少
- 対象者側関係者の中心的存在



■ 関係者の対応・属性

- 情報管理態勢及び投資ルールは比較的高い水準
- コンフリクトチェック時に法人関係情報として登録するかはケースバイケース (買付者側と同様)

■ リスク

- リスクは相対的に低
- コンフリクトチェック時、法人関係情報として登録しない場合にリスクが高

対象者側関係者③ 弁護士

- TOB取引への関与
 - 意見表明時の法的助言
- 関係者の対応・属性
 - 弁護士は弁護士法上の守秘義務（買付者側と同様）
- リスク
 - リスクは相対的に低



株主側関係者・その他① 株主



- TOB取引への関与
 - 応募契約を締結する場合、関与者が増加
 - 応募の打診を受けるだけの場合は、基本的に情報伝達の範囲は限定的
- 関係者の対応・属性
 - TOB実務に不慣れ
 - リスク・コントロールは各者間で差が大きく、一般的には必ずしも十分ではない
 - 証券会社系のFAがつくことは少なく、個人税理士等がFAに近い役割を果たしているが、注意喚起等の役割を十分に果たしているかは疑問
- リスク
 - 相対的に高 (TOBの経験、情報管理態勢、投資ルールについて各社ごとに差)

株主側関係者・その他② 個人税理士



- TOB取引への関与
 - 創業家系の大株主につき、FAに近い役割を果たすことがあります
 - 応募契約やTOB価格の交渉などを行うことがあります
- 関係者の対応・属性
 - 税理士法上の守秘義務
 - 個人税理士には情報管理態勢の統一ルールがなし。リスク・コントロールには個人差が大きく、必ずしも十分ではない可能性あり
- リスク
 - 関与する事例は多くなく、リスクが高いとまでは言えない(情報管理態勢が十分でない個人税理士も多いと考えられ、その場合はリスクが高)

株主側関係者・その他③ 官公庁



■ TOB取引への関与

- 買付者・対象者が規制業種であったときの監督官庁、競争法上の問題が生じ得る場合の公正取引委員会、公開買付届出書等の事前相談に関連した財務局が関与する場合があります

■ 関係者の対応・属性

- 情報管理態勢及び投資ルールは強化されてきている

■ リスク

- リスクは高いわけではないが、インサイダー事件(※)が発生したこともあり、留意が必要

※経済産業省職員 (2005年3月告発)

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
 - ① F Aの注意喚起等の役割
 - ② 情報伝達範囲・内容の限定
 - ③ 情報管理態勢の強化
 - ④ 守秘義務契約締結の奨励
 - ⑤ 経緯書の内容の充実

① 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
 - ① 関係者への注意喚起
 - ② 情報伝達先の限定 ex. パーティーズ・リスト
 - ③ 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
 - ④ 経緯書作成の協力
 - ⑤ 守秘義務契約の奨励
 - ⑥ 個別の関係者役職員への注意喚起
 - ⑦ 誓約書の関係者役職員からの徴収
 - ⑧ 弁護士による注意喚起
 - ⑨ DD実施方法の工夫
 - ⑩ 株主・取引先・特別関係者への情報伝達の注意

① FAの注意喚起等の役割 (続き)

- 監査法人系アドバイザリー会社
対象者側FAとしての役割を果たしている場合、上記①～⑩の方策を実施することが有益
- プライベート・エクイティ
証券会社系FAを利用しない、または業務を限定させることがある。その場合は、プライベート・エクイティ自身が可能な範囲で上記①～⑩の方策を実施することが有益

② 情報伝達範囲・内容の限定

■ リスクへの対応

- 社内での情報伝達範囲は業種ごとに異なるが、特にFAのリテール部門への伝達、銀行の伝達範囲の広さがリスクとして認識

■ 対応策の内容

- “Need to know”の原則の徹底が有益
- 範囲だけでなく、内容の限定も留意することが有益
- FA：公開代理人業務を遂行する上で支障がなければ、買付者名・対象者名を伝達しないことが有益
- 銀行：ファイナンスを実行する場合多くの部署に情報が伝達されるが、できる限り範囲を限定することが有益
- 株主・取引先：事前の接触は一定の必要性が認められるものの、伝達範囲をできる限り限定することが望ましく、伝達する場合にも、適切な情報管理がなされるよう相手方に求めることが有益

③ 情報管理態勢の強化

- リスクへの対応
 - 業種により相当の差異があると認識
- 対応策の内容
 - 銀行：情報管理態勢の強化
 - 個人税理士：情報管理態勢の強化
 - 印刷会社：第三者に業務委託をする場合、委託先の情報管理態勢の徹底
 - DD業者（監査法人系以外）：情報管理態勢の強化
 - 官公庁：未公表のM & A案件などの相談に関しては、個室利用の徹底、文書等の管理、情報伝達範囲に注意
 - FA等：コンフリクトチェック時の情報管理の強化
 - 投資ルール実効化策の強化

④ 守秘義務契約締結の奨励

■ リスクへの対応

- 法律上守秘義務を負っている専門家以外の当事者の中では、銀行や印刷会社が買付者等と守秘義務契約を締結していない例が散見**

■ 対応策の内容

- 守秘義務契約締結をできる限り推進することが有益**

※但し、守秘義務契約締結の効果を過大視すべきではない(英国の Best Practiceにおいても、守秘義務の確認文書に過度に依存することなく、先方の経験、知識に応じて対応を変えるべきとの指摘あり)

⑤ 経緯報告書の内容の充実

■ リスクへの対応

- 関与者を経緯報告書で的確に把握できることは当委員会の調査・審査に有益であるとともに、買付者、対象者自身の情報管理態勢の整備、インサイダー取引の未然予防効果の可能性
- ヒアリングを通して判明したTOB関係者の情報伝達範囲と、経緯報告書に書かれている範囲が一致しないケースあり ex. 銀行、印刷会社

■ 対応策の内容

- 買付者の経緯報告書が徴収できる体制作りの検討が有益
- 経緯報告書の記載内容の充実について検討することが有益（関係者の社内関与者の把握）

III-2. 公開買付け等に係る具体的 事案

- **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) 個別事例1 (課徴金事例)

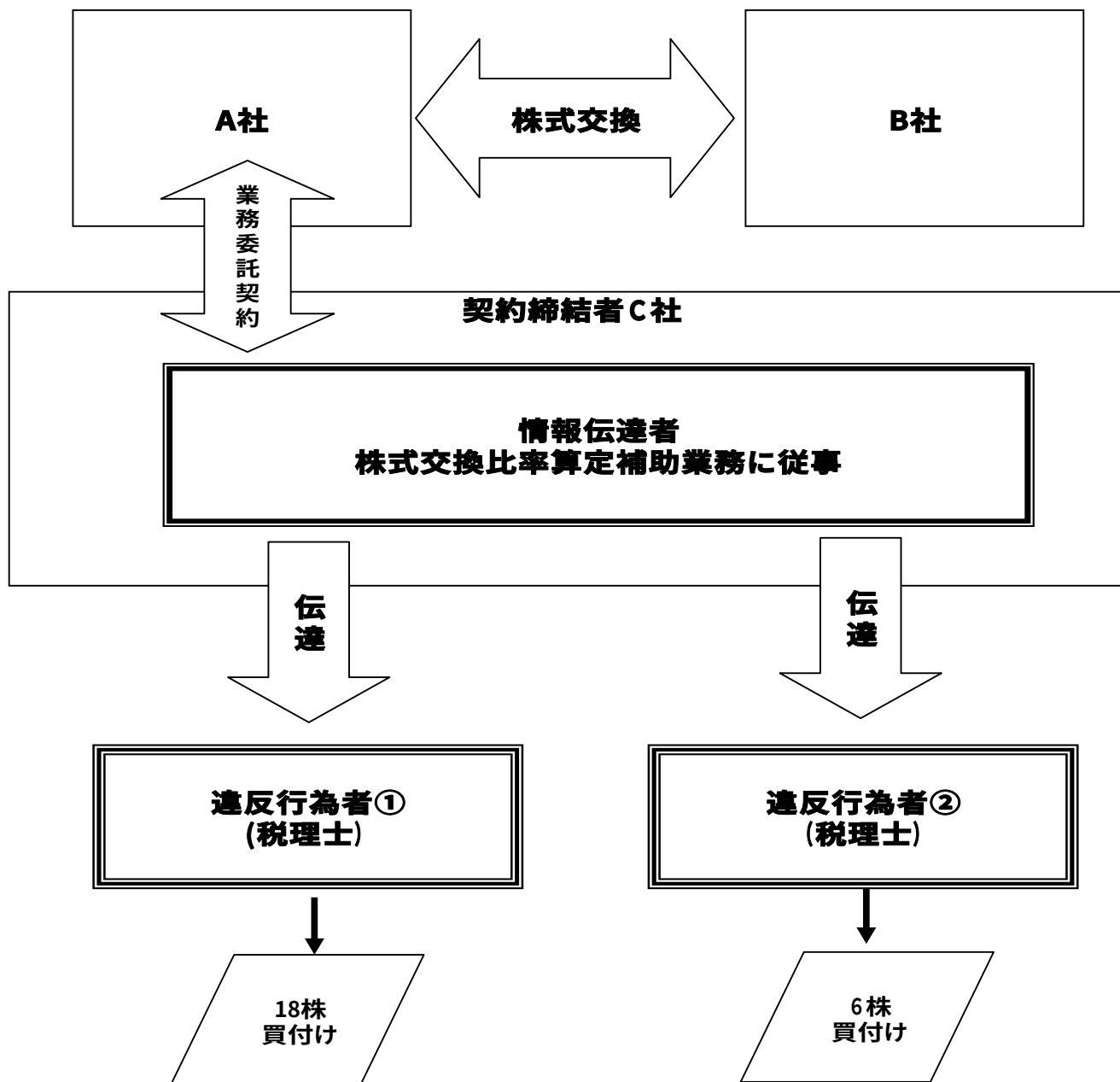
- B社役員（違反行為者）が、公開買付者A社がB社の株券の公開買付けを行うことについて決定した旨の事実を、A・B社間で締結していた秘密保持契約の履行に関し知り、当該事実の公表前にB社株券を買い付けた事例。
- C社（違反行為者）の役員が、C社が配当の予想値の上方修正について決定した旨の重要事実を知り、C社の計算において、当該重要事実の公表前に同社株券（自己株式）を買い付けた事例。

(ロ) 個別事例2 (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)

- **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。**

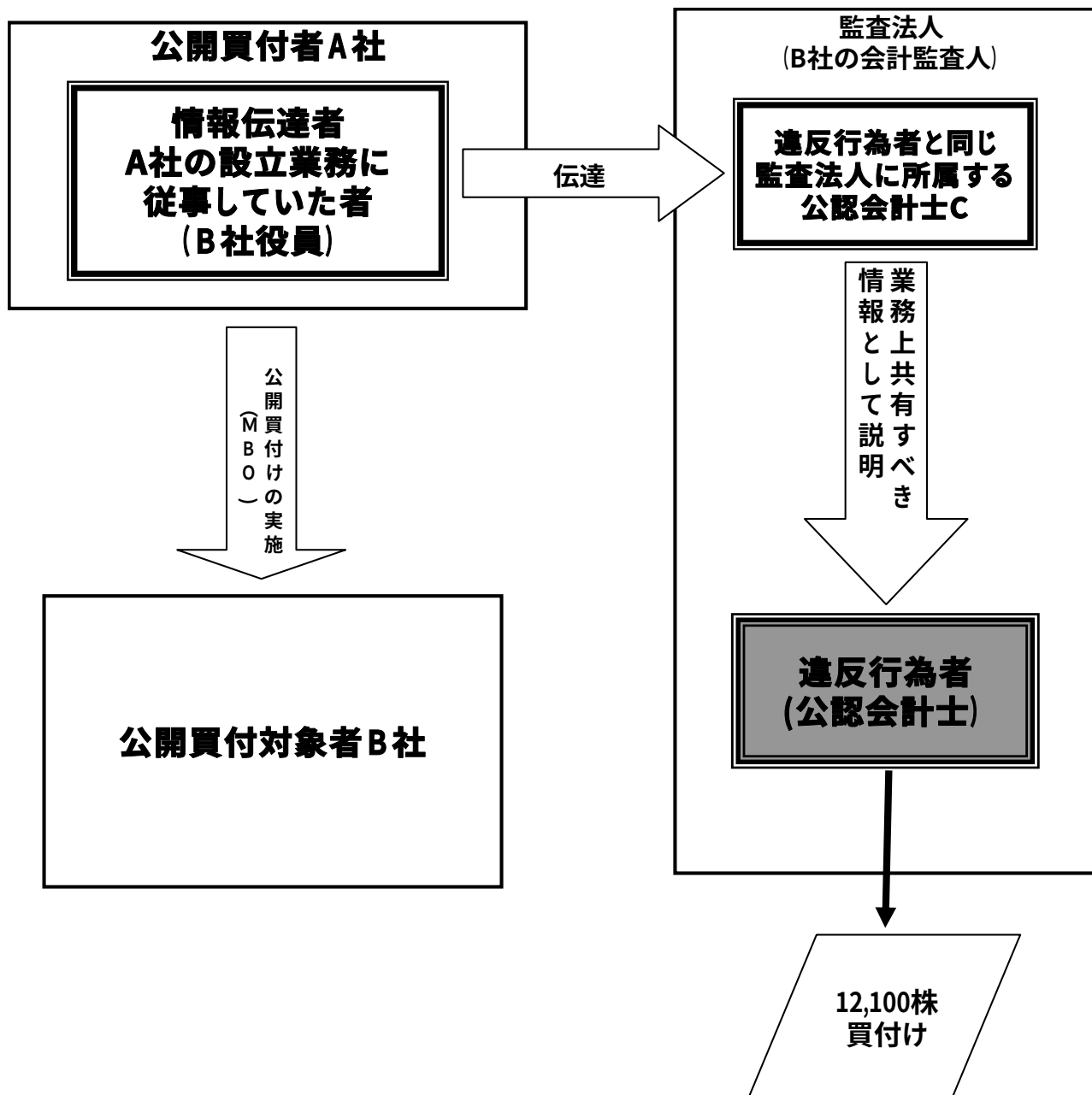
(ハ) 個別事例3 (課徴金事例)

- **税理士①及び② (いずれも違反行為者) が、A社がB社との間で株式交換を行うことを決定した旨の重要事実について、A社と株式交換比率算定の業務委託契約の締結の交渉をしていたC社の社員から伝達を受け、当該重要事実の公表前に、A社株式を買い付けた事例。**



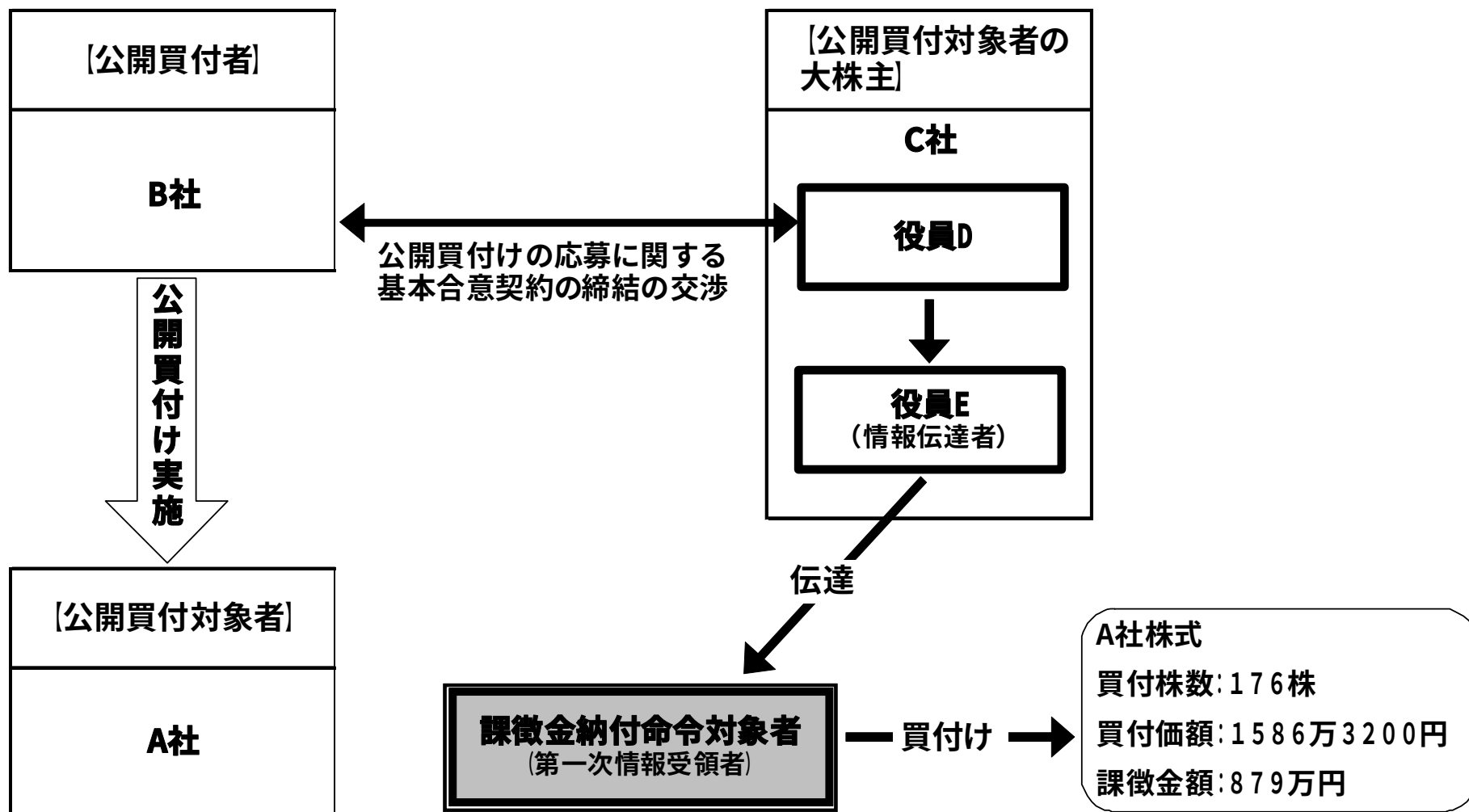
(二) 個別事例4 (課徴金事例)

- 公認会計士(違反行為者)が、公開買付者A社の設立業務に従事していた者(公開買付対象者B社の役員)が職務に関し知り、その後、同役員から、違反行為者と同じ監査法人に所属する別の公認会計士Cが職務上伝達を受けた、A社がB社株式の公開買付けを行うことについて決定した旨の事実を、公認会計士Cから伝達を受け、当該事実の公表前にB社株券を買い付けた事例。



(ホ) 個別事例5 (課徴金事例)

- 公開買付対象者の大株主C社の役員Dが、C社と公開買付者B社との間の公開買付けの応募に関する基本合意契約の締結の交渉に関し知り、その後、C社の役員Eがその職務に関し知った、B社がA社株式の公開買付けを行うことを決定した事実について、Eから伝達を受けた課徴金納付命令対象者が、この事実が公表される前に、A社株式を買付けた事例。



IV. 未然防止の重要性と関係者の 取組み

(ポイント)

- 未然防止の重要性 (関係者による未然防止体制の整備は、インサイダー規制導入時の前提)
- 役員・主要株主の短期売買報告制度の運営状況
- 証券監視委の取組み (広報、課徴金事例集の公表、TOB関連のインサイダー取引の未然防止策を取りまとめ・公表等、市場規律の強化に向けた働きかけ)
- 証券取引所の取組み
(例 ー セミナー開催、内部者取引管理アンケート調査等)
- 市場関係者の取組み (例 ー J-IRISS)
- 発行企業の取組み

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ろう。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ということであり、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）

証券取引法改正案に対する付帯決議

衆議院大蔵委員会における付帯決議（抄）

「政府は、次の事項について十分配慮すべきである。

- 一 内部者取引の規制に当たっては、行政当局、証券取引所等関係者において未然防止体制の整備に万全を期すること。
- 一 内部者取引の規制に当たっては、その規制の範囲が具体的かつ明確になるよう配慮すること。」（昭和63年5月13日 衆議院大蔵委員会議録第17号16頁）

参議院大蔵委員会における付帯決議（抄）

「政府は、次の事項について十分配慮すべきである。

- 一 内部者取引の規制に当たっては、その規制の対象となる範囲が具体的かつ明確になるよう努めるとともに、行政当局、証券取引所等関係者において未然防止体制の整備、市場監視・検査体制の充実に万全を期すること。」

（昭和63年5月24日 参議院大蔵委員会会議録第16号2頁）

昭和63年2月 証券取引審議会

内部者取引の規制の在り方について（未然防止関係・要旨）

内部者取引の規制については、まず、その未然防止に万全を期すという考え方をする必要がある。このため、重要な情報の発生源である発行会社、有価証券の取引が行われる証券取引所及び有価証券の取引を仲介する証券会社等が適切な未然防止体制を整備するほか、行政当局としても未然防止体制の整備を適切に指導するとともに、的確な対応を行うことが必要である（それに加えて、適切な刑事罰則を整備・運用）。

- ・ 発行会社
→ 重要な情報の管理の徹底、一般投資家へ適時適切に開示するよう特段の努力
- ・ 証券取引所
→ 上場会社に対する適時開示の指導強化、適切な開示前の売買取引の停止措置の運用
- ・ 証券会社、金融機関等
→ 法人関係情報の管理体制、情報隔壁（チャイニーズ・ウォール）の整備
- ・ 行政当局
→ 証券会社等への監督強化、監視体制の強化、取引所・証券会社との連携
- ・ 未然防止制度
→ 役員等の自社株短期売買報告制度の充実・強化

未然防止に向けての証券監視委の取組み

■ 広報活動の強化

(証券監視委ウェブサイト：<http://www.fsa.go.jp/sesc/index.htm>)

- 年次報告・課徴金事例集の充実
- 各種寄稿・講演
- 「告発の現場から」

■ 市場関係者とのコミュニケーション

- 証券取引所、日証協、証券会社
- 日本弁護士連合会、日本公認会計士協会 等

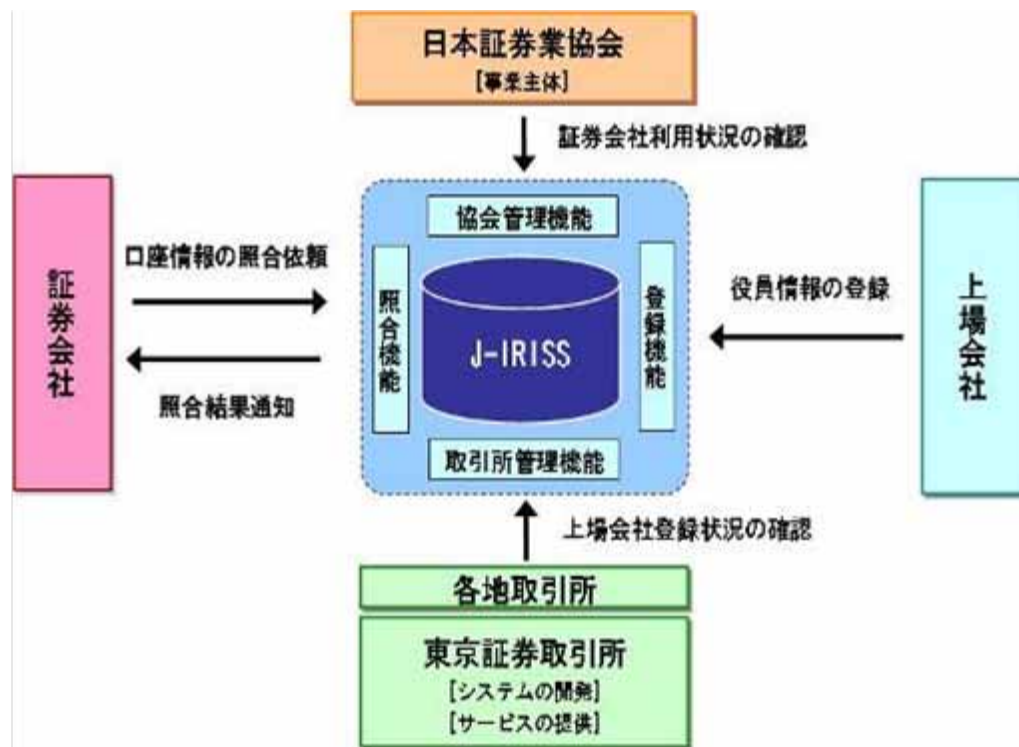
⇒ 市場規律の強化に向けた働きかけ（第7期活動方針2(2)）の一環として努力

未然防止に向けての市場関係者の取組み (例)

■ J-IRISS <http://www.jsda.or.jp/html/j-iriss/index.html>

□ H21.5より稼動

□ 参加上場企業数:
1,929社
(H23.8.31現在)



(注) 英国では法令上、上場企業に「内部者リスト」作成・保管・提出の義務あり。

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

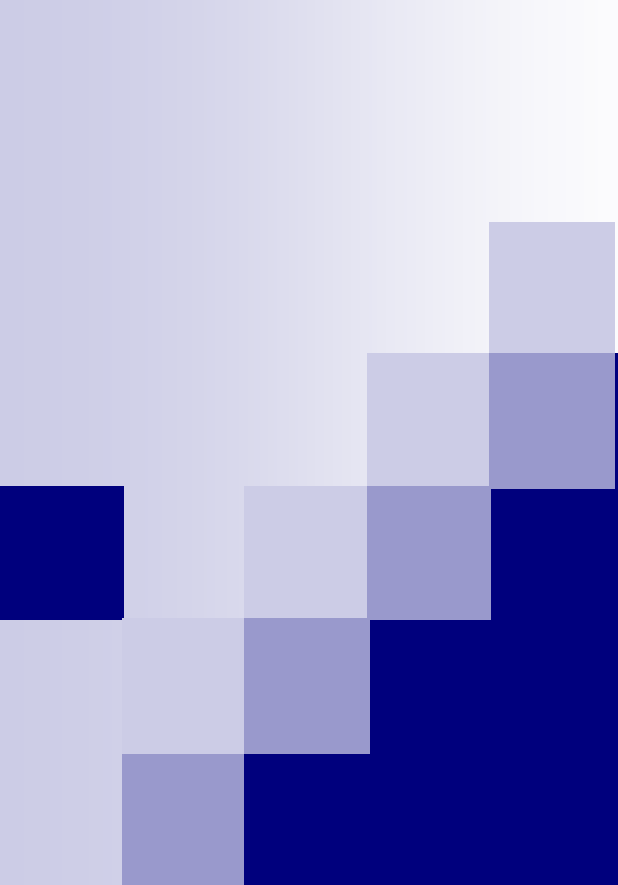
証券監視委からの情報発信

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>)

ご清聴ありがとうございました

**インサイダー取引の
未然防止体制の整備を
よろしくお願いいたします**



証券監視委ウェブサイト

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

情報提供は

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

tel: 03-3581-9909