

法人関係情報の管理にかかる証券会社の処分状況

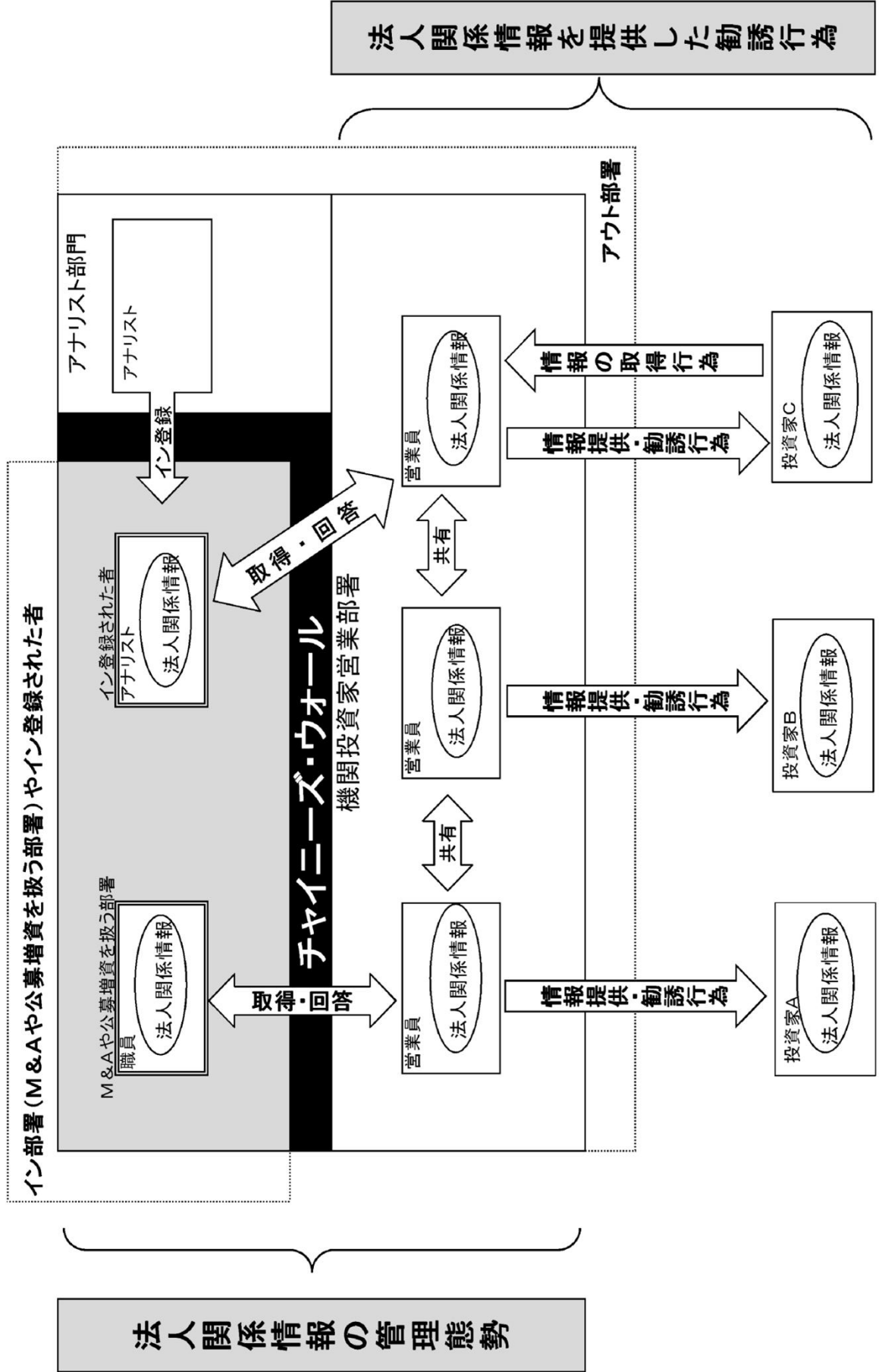
1. 公募増資

	証券会社名	証券取引等 監視委員会 による勧告日	行政処分 (決定日)	日本証券業協会 による処分 (決定日)
①	SMBC 日興証券	H24. 4. 13	業務改善命令 (H24. 4. 20)	過怠金 2 億円 (H24. 6. 19)
②	野村證券	H24. 7. 31	業務改善命令 (H24. 3. 3)	過怠金 3 億円 (H24. 10. 16)

2. 公開買付け(TOB)

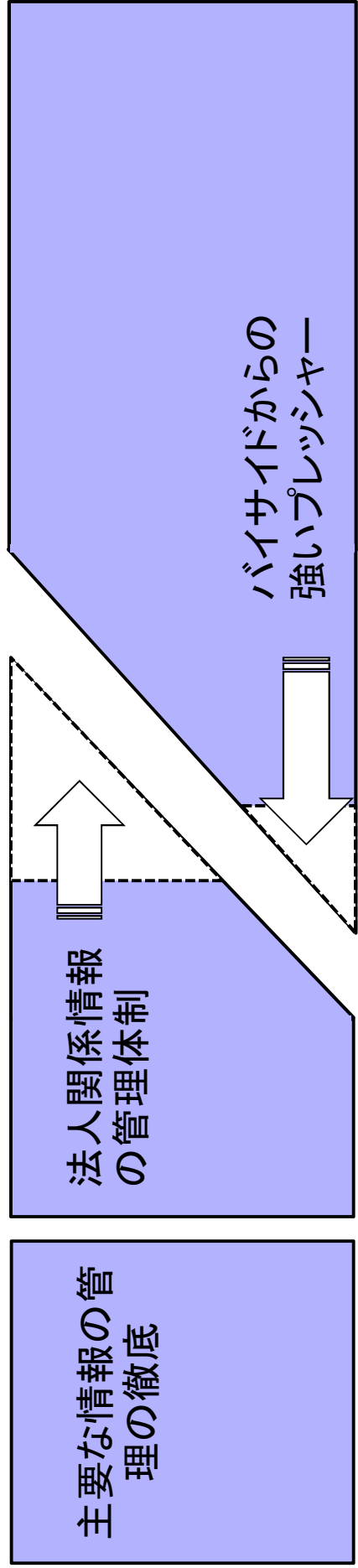
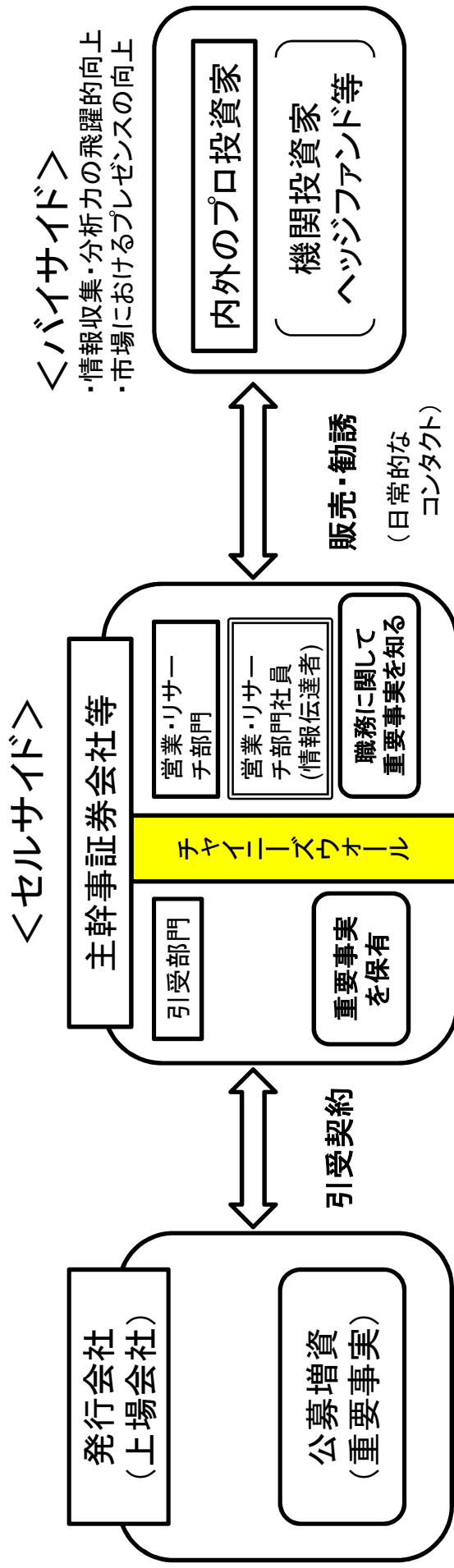
	証券会社名	証券取引等 監視委員会 による関係者 の告発日	行政処分 (決定日)	日本証券業協会 による処分 (決定日)
①	SMBC 日興証券	H24. 7. 13 H24. 8. 3	業務改善命令 (H24. 8. 10)	—

法人関係情報の管理態勢関連



(出典) 証券取引等監視委員会HP

引受証券会社と内外のプロ投資家



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 (平 22. 4. 20)

(目 的)

第 1 条 この規則は、協会員が業務上取得する法人関係情報に関して、その情報を利用した不正取引を防止するため、社内規則の制定その他の必要な措置を定めることにより、協会員における法人関係情報の管理態勢等の整備を図ることを目的とする。

(定 義)

第 2 条 この規則において、次に掲げる用語の定義は、当該各号に定めるところによる。

1 法人関係情報

金融商品取引業等に関する内閣府令第 1 条第 4 項第 14 号に規定する法人関係情報という。

2 管理部門

法人関係情報を統括して管理する部門（法人関係情報の管理を営業所又は事務所ごとに行う場合は、その責任者）をいう。

3 法人関係部門

主として業務（金融商品取引業及びその付随業務又は登録金融機関業務をいう。以下同じ。）を行っている部門のうち、主として業務上、法人関係情報を取得する可能性の高い部門をいう。

(法人関係情報の管理部門の明確化)

第 3 条 協会員は、管理部門を定めなければならない。

(社内規則の制定)

第 4 条 協会員は、法人関係情報の管理に関し、その情報を利用した不正取引が行われないよう、次の各号に掲げる事項について規定した社内規則を定めなければならない。

1 法人関係情報を取得した際の手続に関する事項

2 法人関係情報を取得した者等における情報管理手続に関する事項

3 管理部門の明確化及びその情報管理手続に関する事項

4 法人関係情報の伝達手続に関する事項

5 法人関係情報の消滅又は抹消手続に関する事項

6 禁止行為に関する事項

7 その他協会員が必要と認める事項

(法人関係情報を取得した際の手続)

第 5 条 協会員は、法人関係情報を取得した役職員に対し、当該取得した法人関係情報を直ちに管理部門に報告するなど法人関係情報を取得した際の管理のために必要な手続

を定めなければならない。

(法人関係情報の管理)

第 6 条 協会員は、法人関係部門について、他の部門から物理的に隔離する等、当該法人関係情報が業務上不必要な部門に伝わらないよう管理しなければならない。

2 協会員は、法人関係情報が記載された書類及び法人関係情報になり得るような情報を記載した書類について、他の部門から隔離して管理する等、法人関係情報が業務上不必要な部門に伝わらないよう管理しなければならない。

3 協会員は、法人関係情報が記載された電子ファイル及び法人関係情報になり得るような情報を記載した電子ファイルについて、容易に閲覧できない方法をとる等、法人関係情報が業務上不必要な部門に伝わらないよう管理しなければならない。

(管理態勢の充実)

第 7 条 協会員は、法人関係情報の管理に関し、社内規則に基づき適切に行われているか否かについて、定期的に検査を行わなければならない。

付 則

この規則は、平成 22 年 7 月 1 日から施行する。

協会員の従業員に関する規則 (昭49.11.14)

(省略)

第 3 章 服 務 基 準

(禁止行為)

第 7 条

(省略)

- 3 協会員は、その従業員が金商法及び関係法令において金融商品取引業者の使用人の禁止行為として規定されている行為（登録金融機関の使用人に準用されているものを含む。）のほか、次の各号に掲げる行為を行うことのないようにしなければならない。

(省略)

- 17 職務上知り得た秘密(店頭デリバティブ取引会員にあつては特定店頭デリバティブ取引等に係るものに、特別会員にあつては登録金融機関業務に係るものに限る。)を漏洩すること。

協会員におけるプレ・ヒアリングの適正な取扱いに関する規則

(平18.12.1)

(目 的)

第 1 条 この規則は、協会員が金融商品取引法（以下「金商法」という。）第166条第2項第1号イに規定する募集（金商法第163条第1項に規定する上場会社等（以下「上場会社等」という。）の発行する有価証券に係るものに限る。以下第8条第1項及び第9条を除き「募集」という。）について、当該募集に係る有価証券に対する投資者の需要の見込みに関する調査を行う場合において、その適正化を図るため必要な事項を定め、内部者取引が誘発されることを防止し、もって有価証券取引の公正確保に資することを目的とする。

(定 義)

第 2 条 この規則において、次の各号に掲げる用語の定義は、当該各号に定めるところによる。

1 法人関係情報

上場会社等の運営、業務又は財産に関する公表されていない重要な情報であって顧客の投資判断に影響を及ぼすと認められるもので募集に係るものをいう。

2 プレ・ヒアリング

法人関係情報を提供したうえで行う、当該募集に係る有価証券に対する投資者の需要の見込みに関する調査（第三者が当該協会員から委託若しくは法人関係情報の提供を受けて行う当該調査を含む。）をいう。

3 プレ・ヒアリング対象者

プレ・ヒアリングの対象者である個人をいう。

4 取引制限

当該法人関係情報若しくは当該募集を行うことが公表され又は協会員から当該プレ・ヒアリングの後当該募集を行わないこととなったことを通知されるまでの間における特定有価証券等（当該上場会社等の金商法第163条第1項に規定する特定有価証券等をいう。以下同じ。）に係る売買その他の有償の譲渡若しくは譲受け又はデリバティブ取引（金商法第2条第20項に規定するデリバティブ取引をいう。以下同じ。）を行わないこと（金商法第166条第6項第1号から第6号まで及び第8号に掲げる場合並びに金融商品取引業等に関する内閣府令（以下「金商業等府令」という。）第117条第1項第15号の規定により法人関係情報の提供を受けた者の間において、取引所金融商品市場によらないで行う場合を除く。）をいう。

5 守秘義務

プレ・ヒアリングに係る法人関係情報を当該プレ・ヒアリング対象者以外の者に提供しないことであって、金商業等府令第117条第1項第15号イ(2)及びロ(2)に規定するものをいう。

6 海外関連会社

金商業等府令第177条第6項に定める協会員の関係会社（特別会員にあっては「金融商品取引業者」とあるのは「登録金融機関」と読み替えて適用する。）である外国法人又はこれに相当する外国法人をいう。

7 法令遵守管理部門

金商業等府令第117条第1項第15号イ(1)及びロ(1)に規定する法令遵守管理に関する業務を行う部門をいう。

(プレ・ヒアリングに係る法令遵守管理部門における承認)

第 3 条 協会員は、プレ・ヒアリングを行う場合には、あらかじめ次の各号に定める事項について法令遵守管理部門の承認を受けなければならない。

- 1 当該プレ・ヒアリングが必要かつ妥当なものであること。
- 2 第三者に委託してプレ・ヒアリングを行わせる場合には、海外関連会社に属する者(個人であり、かつ、第 5 条第 1 項の措置を講じた者をいう。以下同じ。)を委託先として選定していること。ただし、当該プレ・ヒアリングの実態に鑑み、海外関連会社に属していない者(個人であり、かつ、同条第 2 項の措置を講じた者をいう。以下同じ。)を選定する合理的な理由がある場合には、当該者を委託先として選定することを妨げない。
- 3 プレ・ヒアリング対象者は、当該協会員が社内規則で定める合理的な範囲で選定されていること。
- 4 プレ・ヒアリング対象者に提供する法人関係情報の内容は、当該協会員が社内規則で定める合理的な範囲とされていること。
- 5 プレ・ヒアリング対象者に法人関係情報を提供する時期及び方法が適切であること。
(調査対象者等との契約)

第 4 条 協会員は、プレ・ヒアリングを行おうとする場合は、当該プレ・ヒアリング対象者又は委託してプレ・ヒアリングを行わせる当該委託先である海外関連会社に属する者若しくは海外関連会社に属していない者(以下「調査対象者等」という。)との間で、次の各号に掲げる内容を説明し理解を得た上で、当該内容を含む契約を締結しなければならない。

- 1 調査対象者等及び当該調査対象者等が所属する組織又は部署内において当該法人関係情報を共有するすべての者の取引制限に関する事項
- 2 調査対象者等及び当該調査対象者等が所属する組織又は部署内において当該法人関係情報を共有するすべての者の守秘義務に関する事項
- 3 プレ・ヒアリングは、需要の見込みに関する調査が目的であり、勧誘が目的ではないこと。
- 2 前項の契約は、プレ・ヒアリングの都度、あらかじめ書面により締結するものとする。ただし、プレ・ヒアリングを行う都度、当該契約内容を当該調査対象者等に確認することを条件として、包括的に契約することができる。
- 3 第 1 項の契約は、当該プレ・ヒアリングの実態に鑑み、あらかじめ書面による契約が困難な場合には、前項の定めるところにかかわらず、当該調査対象者等に第 1 項各号に掲げる内容について説明するとともに書面以外の方法で契約し、おって当該契約内容を書面により当該調査対象者等に通知する方法その他当該協会員が社内規則に定める合理的な方法とすることができる。
(海外関連会社等の内部管理体制に関する措置)

第 5 条 協会員は、海外関連会社に属する者にプレ・ヒアリングを委託する場合には、次の各号に掲げるいずれかの措置を講ずるものとする。

- 1 協会員は、当該海外関連会社に属する者との間で、次に掲げる内容を含む契約を前条第 2 項又は第 3 項に準じて締結すること。
 - イ 当該海外関連会社に属する者は、プレ・ヒアリング対象者との間で、取引制限及び守秘義務を遵守することを含む契約を締結することを含む契約を締結すること。
 - ロ 当該海外関連会社に属する者は、プレ・ヒアリングに係る事務の責任ある担当者及び当該事務を実際に担当した者の氏名、プレ・ヒアリング対象者の氏名及び住所並びにプレ・ヒアリング対象者に提供した法人関係情報の内容並びにその提供の日時及び方法について記録を作成し、その作成の後 5 年間これを保存すること。

ハ プレ・ヒアリング対象者は、合理的な範囲で選定すること。

ニ プレ・ヒアリング対象者に提供する法人関係情報の内容は、合理的な範囲とすること。

ホ プレ・ヒアリング対象者に法人関係情報を提供する時期及び方法が適切であること。

2 協会員は、当該海外関連会社において、前号イからホに掲げる措置を講じるよう社内規則を作成する等適切な内部管理体制が整備されていることを確認すること。

2 協会員は、第3条第2号に定める海外関連会社に属していない者を委託先に選定する場合には、当該協会員の社内規則に定めるところにより、当該者に対し前項に相当する措置を講ずるものとする。

(通知又は記録の保存等)

第6条 協会員は、プレ・ヒアリングの後当該募集が行われないことについて、当該上場会社等から報告を受ける等の方法により確認した場合は、これを調査対象者等に通知し、その記録を保存しなければならない。

2 協会員は、前条第1項第1号に定める契約を締結した場合、同号イに定める契約書の写しを海外関連会社に属する者から受けるとともに、これを保存しなければならない。

3 協会員は、当該上場会社等から第8条第2項に定める了解を得た場合は、その記録を保存しなければならない。

(違反調査対象者等への対応)

第7条 協会員は、調査対象者等が第4条第1項の規定により締結する契約のうち同項第1号又は第2号に定める内容に違反した事実を知った場合には、当該調査対象者等に対して、当該事実を知った日から2年間プレ・ヒアリングを行ってはならない。

2 協会員は、海外関連会社に属する者又は海外関連会社に属していない者(以下「プレ・ヒアリング委託先」という。)が、第5条に定める措置を講じていない事実を知った場合には、当該事実を知った日から2年間、当該プレ・ヒアリング委託先に委託し又は法人関係情報を提供してプレ・ヒアリングを行わせてはならない。

3 本協会は、第10条第1項に定めるところの報告を協会員から受けた場合は、当該調査対象者等の属する法人名、役職、氏名及び住所を金融庁、証券取引等監視委員会、金融商品取引所、外国金融商品市場の監督当局及び当該監督当局の認可を受けた自主規制機関に通知する。

(留意事項等)

第8条 協会員は、本規則を遵守してプレ・ヒアリングを行う場合であっても、金商法第4条第1項で禁止する募集又は売出しの届出を行う前に当該特定有価証券等を勧誘する行為並びに金商業等府令第117条第1項第15号で禁止する法人関係情報を提供して勧誘する行為は行ってはならない。

2 協会員は、プレ・ヒアリングを行う場合には、当該プレ・ヒアリングを行うことについて、当該募集を行う上場会社等から、あらかじめ、了解を得るものとする。

(国内募集に係るプレ・ヒアリングの禁止)

第9条 協会員は、原則として、金商法第2条第8項第6号に定める引受けを伴う国内における募集(金商法第2条第3項に定める募集及び会社法第199条に定める会社が処分する自己株式を引き受ける者の募集をいう。)に係るプレ・ヒアリングは行わないものとする。

(本協会への報告等)

第10条 協会員は、第7条第1項又は第2項に定める事実を知った場合は、当該調査対象者等の属する法人名、役職、氏名及び住所並びに当該調査対象者等に提供した法人関係情報の内容並びにその提供の日時及び方法を本協会に報告するものとする。

2 本協会は、協会員に対し、プレ・ヒアリング委託先が第5条第1項第1号イ又は同条第2項の規定に基づき記録を作成及び保存した内容等について、資料の提出を求めることができるものとする。

(社内規則の整備等)

第 11 条 プレ・ヒアリングを行う協会員は、プレ・ヒアリングに係る法令及び本規則を踏まえ、法令遵守管理部門における承認手続き、調査対象者等の選定基準、取引制限及び守秘義務の遵守等に係る契約、海外関連会社等の内部管理体制に関する措置、記録の保存及び留意事項等の内部管理に関する社内規則をあらかじめ制定し、これを役職員に遵守させる体制を整備するものとする。

(電磁的方法による契約等)

第 12 条 協会員は、第 4 条及び第 5 条第 1 項第 1 号及び第 2 項に基づき書面により契約を締結する場合には、電子情報処理組織を使用する方法その他の情報通信の技術を利用する方法で行うことができるものとする。この場合において、当該協会員は、書面により契約を締結したものとみなす。

- 2 前項の定めに基づき契約を締結した協会員は、調査対象者等から当該契約内容について照会があった場合は、遅滞なく、当該調査対象者等にその契約内容を文書、口頭、電信又は電話、電子情報処理組織を使用する方法その他の方法により回答しなければならない。
- 3 協会員は、第 4 条第 3 項に規定する書面による通知に代えて、「書面の電磁的方法による提供等の取扱いに関する規則」に定めるところにより、当該書面に記載すべき事項について電子情報処理組織を使用する方法その他の情報通信の技術を利用する方法により提供することができる。この場合において、当該協会員は、当該書面により通知したものとみなす。

付 則

この理事会決議は、平成19年1月4日から施行し、同日以後開始するプレ・ヒアリングから適用する。

付 則 (平19. 9.18)

この改正は、平成19年9月30日から施行する。

(注) 1 本理事会決議を「理事会決議」から「自主規制規則」に改めるとともに、規則の名称を変更。

2 改正条項は、次のとおりである。

第 1 条、第 2 条第 1 項第 4 号から第 7 号、第 3 条第 2 号、第 5 条第 1 項第 1 号、第 7 条第 3 項、第 8 条第 1 項、第 9 条、第 11 条、第 12 条第 3 項を改正。

アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則 (平14. 1.25)

第 1 条

（ 省 略 ）

第 7 条

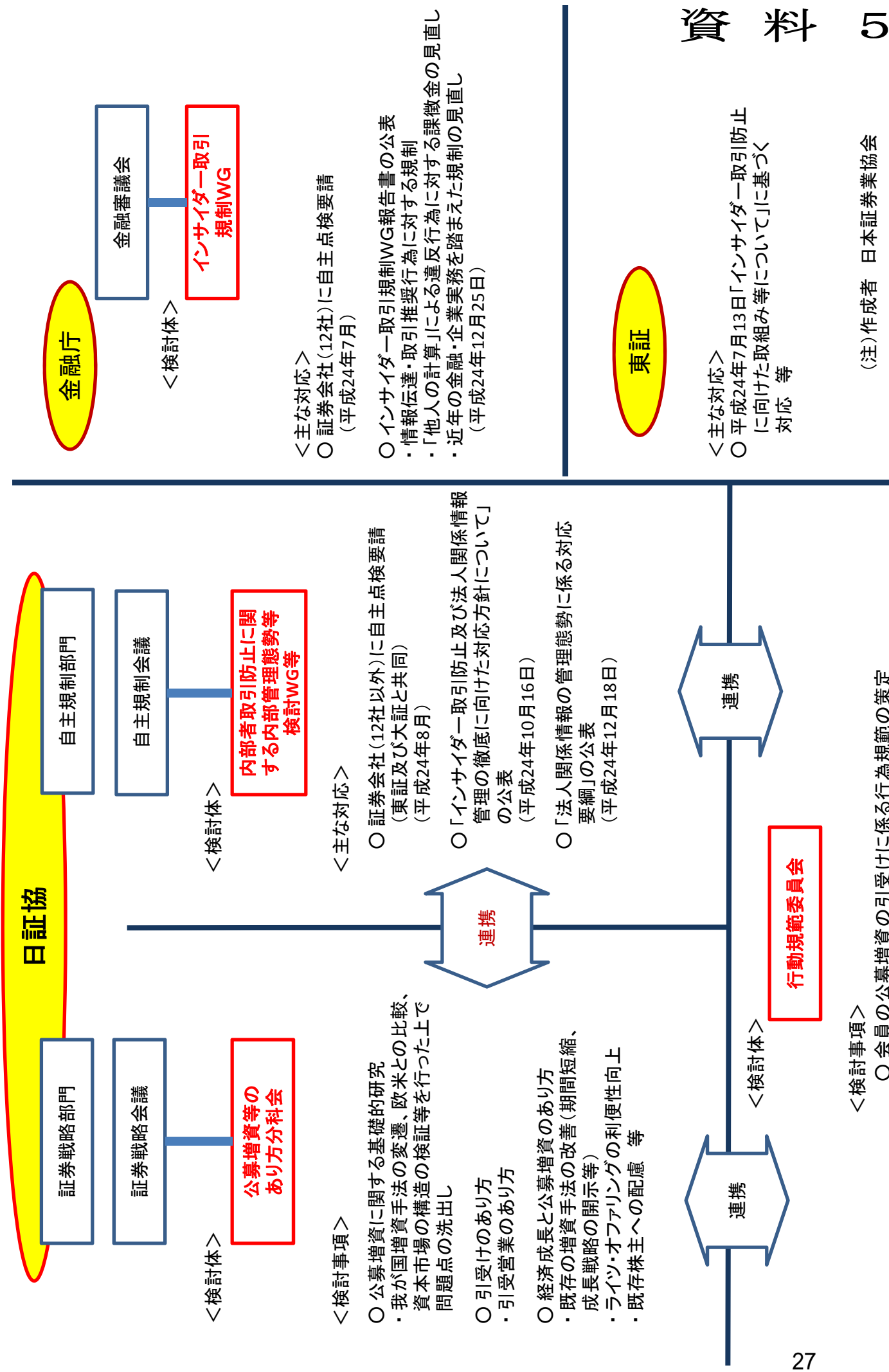
(情報管理の徹底)

第 8 条 協会員は、次の各号に掲げる情報（以下「重要情報」という。）について、適正に管理しなければならない。

- 1 アナリスト・レポートを執筆するに際し、アナリストが担当している会社及び社内の他の部門等から入手した情報、又は審査担当者がアナリスト・レポートの審査に当たり入手した情報であって次に掲げるもの
 - イ 法人関係情報（金商業等府令第 1 条第 4 項第 14 号に規定する法人関係情報をいう。）
 - ロ イ以外の未公表の情報であって投資者の投資判断に重大な影響を及ぼすと考えられるもの
 - 2 発表前のアナリスト・レポートの内容等であって投資者の投資判断に重大な影響を及ぼすと考えられるもの
- 2 前項の規定により重要情報の管理体制を整備するに当たっては、特に、次に掲げる事項に留意しなければならない。
- 1 重要情報の管理方法
 - 2 アナリストが他の部門の業務に携わる場合の手続き及び行為規制
 - 3 調査部門から他の部門に重要情報を伝達する場合の手続き及び行為規制

増資インサイダー問題に関連する対応（イメージ図）

平成25年1月21日

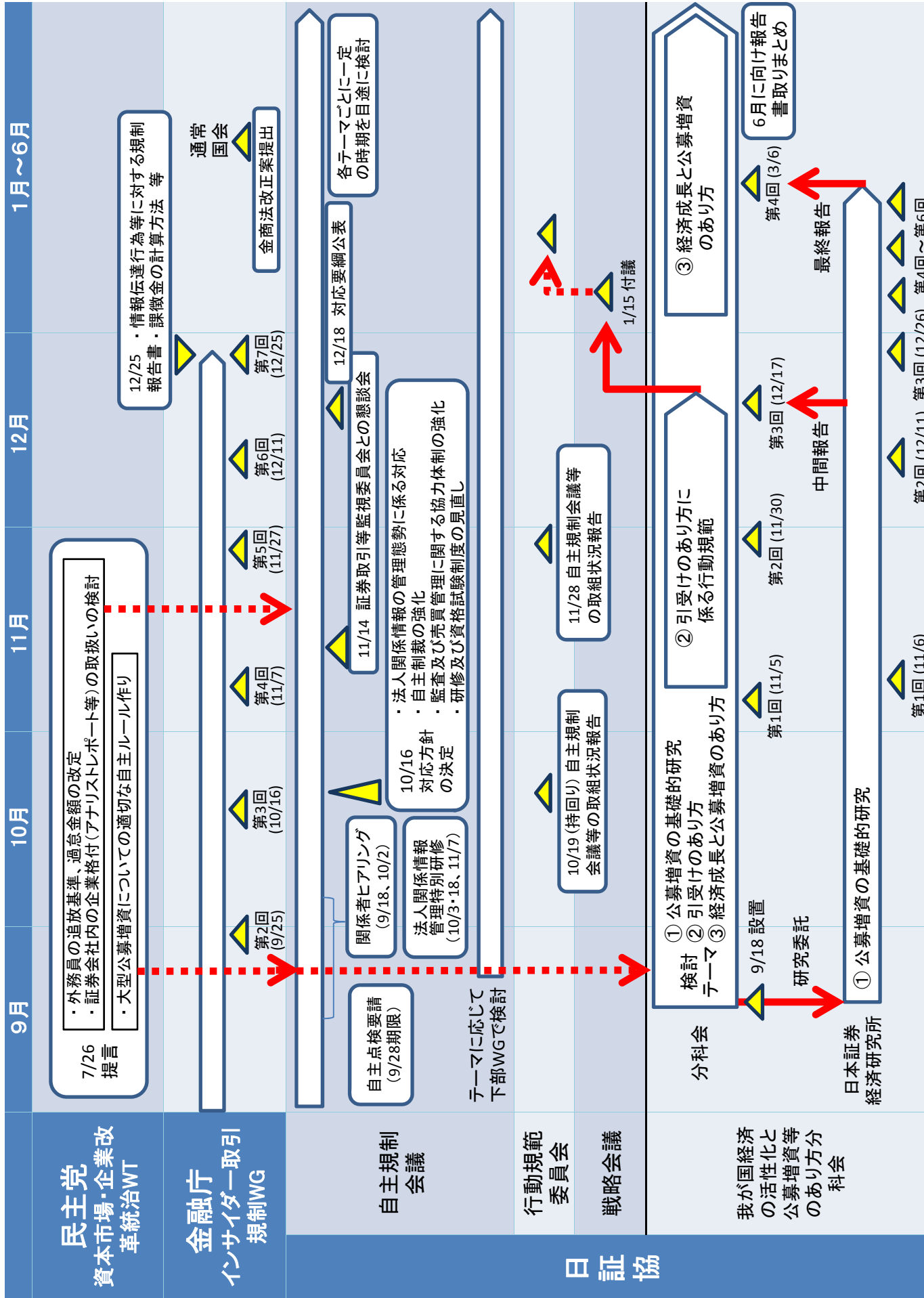


資料 5

(注)作成者 日本証券業協会

「我が国経済の活性化と公募増資等のあり方分科会」の検討スケジュール

平成25年1月25日



「近年の違反事案及び金融・企業実務を踏まえたインサイダー取引規制をめぐる制度整備について」の概要
 【金融審議会金融分科会インサイダー取引規制に関するワーキング・グループ報告】(平成24年12月25日)

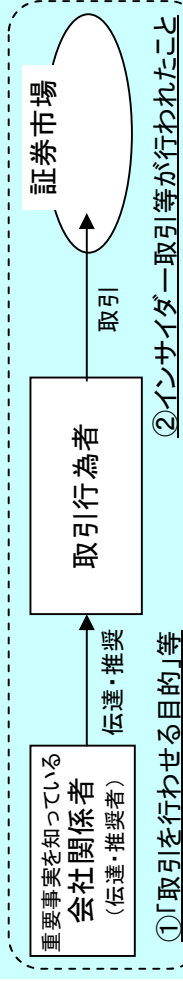
I. 情報伝達・取引推奨行為に対する規制等

○情報伝達・取引推奨行為に対する規制

【考え方】

- ・ 情報受領者によるインサイダー取引の発生を防止していくためには、不正な情報伝達をいかに抑止していくかが重要な課題
- ・ 金商法の目的を踏まえ、上場会社の通常の業務・活動に支障が生じないように配慮しつつ証券市場・金融商品取引と結びついた不正な情報伝達・取引推奨を規制

【規制対象】



「取引を行わせる目的」等で情報伝達・取引推奨を行い、インサイダー取引等が行われた場合に刑事罰・課徴金の対象

【上場株券等の中介業者】(証券市場のゲートキーパーとして公共性の高い役割)

⇒違反行為に対するより実効性のある抑止策

- 課徴金額の； 売買手数料(例えば3ヶ月分)、引受手数料(増資に係る売さばき業務に関連した違反の場合)
- 氏名の公表； 違反抑止の観点から注意喚起のために実行為者の氏名を公表(補助的な役割を担った者を除く)

※上記規制の対象とならない情報漏えいについては、法人関係情報の適切な管理を定めた業規制により抑止を図っていく

○その他

- ・ 機関投資家等の運用担当者等が取引上の立場を利用して重要事実を要求するなどにより、インサイダー取引を行った場合
- ⇒注意喚起のため違反行為の中心的役割を担った者等の氏名を公表(不正取引を反復して行った者についても氏名を公表)

II. 「他人の計算」による違反行為に対する課徴金の見直し

○資産運用業者が顧客の計算で違反行為を行った場合

【考え方】

- ・ 資産運用業者は、違反行為によって将来にわたり継続的に運用報酬を維持・増加させることが可能
- ・ 資産運用業者が違反行為によって得る利得は違反行為に係る対象銘柄に対応する部分だけでなく、顧客からの運用報酬全体に及んでいる

⇒運用報酬を継続的に得ることが可能であることを踏まえ、一定期間(例えば3ヶ月)の運用報酬全体を基準として課徴金額を計算

(参考) 現行の課徴金額の計算方法

$$\text{運用報酬(月額)} \times \frac{\text{対象銘柄の最大額}}{\text{運用財産の総額}}$$

III. 近年の金融・企業実務を踏まえた規制の見直し

○公開買付け等に係る規制の対象者の範囲拡大

- 公開買付け等事実の情報受領者が行う一定の取引に係る適用除外
- 重要事実を知っている者の間での取引に係る適用除外
- 重要事実を知る前の契約・計画に基づく売買等の適用除外

IV. インサイダー取引等の未然防止等に向けた取組み

- 金融庁・証券取引等監視委員会における取組み
- 金融業界における取組み
- 金融商品取引所における取組み

(参考)近年の金融・企業実務を踏まえた規制の見直し等

Ⅲ. 近年の金融・企業実務を踏まえた規制の見直し

○公開買付け等に係る規制の対象者の範囲拡大

⇒公開買付け者等から伝達を受けた被買付企業が、インサイダー取引規制の対象者に当たたることを明確に位置付け

※現在、被買付企業については、公開買付け者等との間の契約の存在等によりインサイダー取引規制を適用

○公開買付け等事実の情報受領者が行う一定の取引に係る適用除外

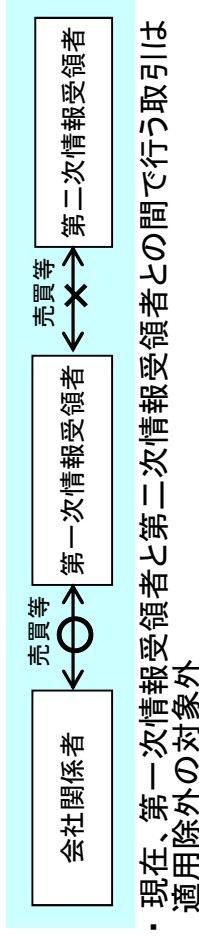


・現在、公開買付け等事実の情報受領者による被買付企業の株券等の買付けは、公開買付け者等が当該事実を公表するまで原則禁止

⇒情報受領者が公開買付けを行う場合に「公開買付開始公告」及び「公開買付届出書」に伝達を受けた情報を記載した場合には適用除外

⇒情報受領者が最後に伝達を受けてから相当の期間(例えば6ヶ月)経過した場合には適用除外

○重要事実を知っている者の間での取引に係る適用除外



・現在、第一次情報受領者と第二次情報受領者との間で行う取引は適用除外の対象外

⇒第一次情報受領者と第二次情報受領者との間の取引も適用除外の対象とする

○重要事実を知る前の契約・計画に基づく売買等の適用除外

・現在は、限定列挙による適用除外

⇒売買等の具体的な内容が事前に定められているなど、裁量的でないものについて、包括的に適用除外を規定することにより、適用除外範囲を拡大

Ⅳ. インサイダー取引等の未然防止等に向けた取り組み

○金融庁・証券取引等監視委員会における取り組み

・課徴金事例集についてより実務の参考となるよう取り組む等

○金融業界における取り組み

・証券会社における法人関係情報の管理態勢の点検・改善等を継続
・日証協の自主規制ルールの見直し、エンフォースマメントの強化等

○金融商品取引所における取り組み

・不正な情報伝達を行った者の所属する上場会社に対する情報提供・注意喚起
・スクープ報道がされた場合の適切な開示に向けた取り組み

近年の違反事案及び金融・企業実務を踏まえた
インサイダー取引規制をめぐる制度整備について

平成 24 年 12 月 25 日

インサイダー取引規制に関するワーキング・グループ

「インサイダー取引規制に関するワーキング・グループ」メンバー名簿

平成24年12月25日現在

座長	※ 神田 秀樹	東京大学大学院法学政治学研究科教授
メンバー	阿部 泰久	日本経済団体連合会経済基盤本部長
	池永 朝昭	アンダーソン・毛利・友常法律事務所弁護士
	上柳 敏郎	東京駿河台法律事務所弁護士
	内田 貴和	三井物産(株)総合資金部長
	※ 大崎 貞和	(株)野村総合研究所主席研究員
	川口 恭弘	同志社大学法学部教授
	※ 神作 裕之	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	※ 黒沼 悦郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
	佐伯 仁志	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	武田 太老	東京証券取引所自主規制法人常任理事
	※ 田島 優子	さわやか法律事務所弁護士
	平田 公一	日本証券業協会常務執行役
	柳川 範之	東京大学大学院経済学研究科教授
	綿貫 治子	ゴールドマン・サックス証券(株)取締役
オブザーバー	久木元 伸	法務省刑事局刑事課長

(敬称略)

(※印は金融審議会委員)

はじめに

インサイダー取引規制は、企業の内部情報を知り得る特別の立場にある者が未公表の重要事実を知って取引を行えば、証券市場の公正性・健全性に対する投資家の信頼を損なうおそれがあることに鑑み、かかる取引を禁止するものである。一方、インサイダー取引を惹起する情報伝達行為については、インサイダー取引の教唆犯又は幫助犯に該当し得るものの特別の規制は設けられていない。

しかしながら、最近のインサイダー取引事案をみると、会社関係者等からの情報受領者が違反行為を行っているものが多く、また上場会社の公募増資に際し、引受け主幹事証券会社からの情報漏えいに基づくインサイダー取引事案も生じている状況にある。これらの事案においては、資産運用業者が顧客の計算で違反行為を行った場合の課徴金額が違反抑止の観点から著しく低いとの課題も明らかとなっている。

当インサイダー取引規制に関するワーキング・グループは、こうした最近のインサイダー取引事案で明らかとなった課題への対応を検討するとともに、近年の金融・企業実務を踏まえたインサイダー取引規制の見直しを行うため、本年7月から7回にわたり審議を行った。

本報告書は、当ワーキング・グループにおける検討結果をとりまとめたものである。今後、関係者において、本報告書の趣旨を踏まえ、適切な制度整備等の取組みが進められることを期待する。

I. 情報伝達・取引推奨行為に対する規制等

1. はじめに

証券取引等監視委員会による最近のインサイダー取引に係る課徴金勧告・刑事告発事案では、会社関係者や公開買付者等関係者から情報伝達を受けた者（情報受領者）による違反行為が増加しており、違反事案の多数を占める状況となっている。また、上場会社の公募増資に際し、引受け主幹事証券会社の営業職員による情報伝達に基づいたインサイダー取引事案も生じている。

情報受領者によるインサイダー取引は、情報伝達がなければ生じることはないため、このようなインサイダー取引の発生を防止していくためには、不正な情報伝達をいかに抑止していくかが重要な課題となっている。

2. 情報伝達・取引推奨行為に対する規制

(1) 情報伝達行為に対する規制

上場会社の未公表の重要事実に基づく取引が行われた場合には、それを知らない一般投資家と比べ極めて有利であり、そのような取引が横行すれば、そのような証券市場は投資家の信頼を失いかねない。

こうした取引を助長する情報伝達行為は、未公表の重要事実に基づく取引が行われる蓋然性を高めるとともに、内部者に近い特別の立場にある者にのみ有利な取引を可能とする点等で、証券市場の公正性・健全性に対する投資家の信頼を損なうおそれがあり、適切な抑止策を設ける必要がある。

(注) 米国・欧州では一定の情報伝達行為が規制対象となっている。米国では情報受領者が取引を行った場合に規制対象が限られており、フランス・ドイツでも、取引の有無にかかわらず一定の情報伝達行為を規制対象としつつ、実務上、情報受領者が取引を行った場合に限って制裁等が行われている。

また、欧州では一定の取引推奨行為も規制対象であり、米国においても被推奨者による取引が行われた場合には規制対象となり得る。

(2) 取引推奨行為に対する規制

情報伝達行為を規制する場合には、未公表の重要事実の内容は伝えず、その存在を仄めかし、又は未公表の重要事実を知り得る立場にあることを示しつつ取引を推奨するなどの潜脱的行為が行われるおそれがある。

また、内部情報を知り得る特別の立場にある者が、内部情報を知りながら不正に取引推奨すれば、被推奨者に取引を行う誘因が働き、未公表の重要事実に基づいた取引に結びついていくものと考えられる。このような取引推奨が行われることは、証券市場の公正性・健全性に対する投資家の不信感を惹起するおそれがあることを踏まえると、不正な取引推奨行為についても適切な抑止策を設ける必要がある。

(3) 規制対象

インサイダー取引規制の規制対象者である会社関係者（公開買付

者等関係者に係るインサイダー取引規制（金融商品取引法（金商法）167条）の場合は公開買付者等関係者）が情報伝達・取引推奨する行為を原則として規制対象とするが、上場会社の通常の業務・活動に支障が生じないように留意するとともに、金商法の目的も踏まえ、以下のような証券市場・金融商品取引と結びついた不正な情報伝達・取引推奨行為に対象を限定することが適当である。

① 主観的要件

上場会社では、例えば業務提携の交渉や投資家向け説明（いわゆる「IR活動」）など、様々な場面で情報のやりとりが行われており、情報伝達・取引推奨行為全般を規制対象とした場合には企業の通常の業務・活動に支障が生じるとの指摘がある。

こうした企業の通常の業務・活動の中で行われる情報伝達・取引推奨に支障を来たすことなく、他方で、未公表の重要事実に基づく取引を引き起こすおそれの強い不正な情報伝達・取引推奨行為を規制対象とするため、立証可能性にも留意しつつ、「取引を行わせる目的」等の主観的要件を設けることが適当である。

② 取引要件

情報伝達・取引推奨行為に対する規制は、不正な情報伝達・取引推奨によって未公表の重要事実に基づく取引を引き起こすことを防止しようとするものであり、情報伝達・取引推奨されたことが投資判断の要素となっていない場合にまで制裁等の対象とする必要性は必ずしも高くない。また、情報伝達・取引推奨が行われたのみで直ちに処罰・課徴金の対象にすると本来制裁等を課すべきでない通常の業務・活動に影響を与えてしまうおそれがあることも踏まえ、不正な情報伝達・取引推奨が投資判断の要素となって実際に取引が行われたことを要件とすることが適当である。

3. 違反行為の抑止策（エンフォースメント）

(1) 違反行為の抑止策

違反行為の抑止を図り、規制の実効性を確保するため、現行の不正取引規制と同様のエンフォースメント手段（刑事罰・課徴金）を整備することが適当である。

課徴金については、現行の課徴金制度が違反行為による利得相当額を基準としていることに鑑み、情報伝達や取引推奨を行うことにより一般的に行為者が得られる利得相当のものとするのが適当と考えられる。

(2) 上場株券等の仲介業務を担う者（仲介業者）

証券市場がその機能を十全に発揮するためには、公正な取引環境が備わり、市場に対する投資家の信頼が確保されていることが不可欠である。上場株券等の仲介業務を担う者（仲介業者）は、証券市場の門番（ゲートキーパー）として公共性の高い役割を担っており、市場の公正性・健全性を保つために、顧客の売買審査を行うなど、不公正取引を防止するための積極的な取組みを行うべき立場にある。仲介業者の役職員が、仮に、その職務に関し、一部の顧客に対し、企業の内部情報の伝達や内部情報に基づく取引の推奨を行った場合には、単に当該業者に対する不信が生じるだけでなく、我が国証券市場全体に対する信認の失墜につながるおそれがあるものと考えられる。

かかる仲介業者の役割の重要性等に鑑みれば、違反行為に対するエンフォースメント手段について、以下のような、より実効性のある抑止が図られる必要がある。

① 課徴金の計算方法

仲介業者の役職員がその業務に関し不正な情報伝達・取引推奨を行い、それが投資判断の要素となって取引が行われた場合の課徴金については、仲介業者はその業務に関して行われた違反行為について典型的に幅広い利得があることを踏まえた、より抑止効果の高い計算方法とすることが適当である（例えば機関投資家からの定期的（例えば3ヶ月毎）なブローカー評価に基づく継続的な売買手数料や、増資に係る売さばき業務に関連した違反行為の場合には売さばき業務に関連した引受手数料を含めることが考えられる）。

② 注意喚起のための氏名公表

仲介業者の役職員がその業務に関し違反行為を行った場合、課徴金の対象は、実際に情報伝達・取引推奨を行った役職員ではなく、当該仲介業者となる。この場合、当該役職員は違反行為を繰り返すおそれもある

ることに鑑み、将来の取引相手となり得る証券会社や投資家等に対して注意喚起し、違反抑止を図る観点から、当該役職員（補助的な役割を担った者を除く）の氏名を明らかにすることが適当である。

なお、仲介業者の役職員は、上述の主観的要件や取引要件に該当するか否かにかかわらず、その業務の推進等を図るため不当に情報伝達・取引推奨することがあってはならない。この点については、現行の業規制では、法人関係情報を提供した勧誘が禁止されているため、上述の情報伝達・取引推奨行為に対する規制との整合性の確保を図りつつ、基本的には、このような業規制により、そうした行為の抑止が図られていくことが適当である。

(3) 重要事実の要求行為

公募増資に関連するインサイダー取引事案においては、ヘッジファンドの運用担当者が、証券会社のブローカー評価に基づき取引発注分量等を決定することを背景に、証券会社に対する影響力を強め、証券会社に対しいわゆる「耳寄り情報」の提供を継続・反復して求めていたことが認められている。

こうした行為は、インサイダー取引の予備的な行為であるものの、情報伝達を助長してインサイダー取引を積極的に行うものであるため悪質性が強く、適切な違反抑止を図る必要がある。

こうした観点から、機関投資家等の運用担当者等が取引上の立場を利用して未公表の重要事実を要求するなどにより、インサイダー取引を行ったような事案については、違反行為において中心的な役割を担った者等の氏名を明らかにし、将来の取引相手となり得る証券会社や投資家等に対して注意喚起していくことが適当である。

なお、上記のケース以外についても、インサイダー取引など不公正取引を反復して行った者については、違反行為を繰り返すおそれがあることに鑑み、違反抑止の観点から違反行為を行った個人名も明らかにし、将来の取引相手となり得る証券会社や投資家等に対して注意喚起していくことが適当である。

Ⅱ. 「他人の計算」による違反行為に対する課徴金の見直し

1. はじめに

不公正取引に対する課徴金制度は、平成 16 年の旧証券取引法(現金商法)改正において、違反行為の抑止を図り、規制の実効性を確保する目的で導入された。そして、平成 20 年の金商法改正により、それまでの「自己の計算」による不公正取引に加え、「他人の計算」による不公正取引についても課徴金の対象とされた。

現行制度では、「他人の計算」でインサイダー取引が行われた場合、当該取引に係る「手数料、報酬その他の対価の額(として内閣府令で定める額)」の課徴金を課すこととなっており、内閣府令では、①資産運用として違反行為を行った場合には、「違反行為が行われた月の報酬額」に「運用財産の総額に対する対象銘柄の割合」を乗じた金額、②①以外により違反行為を行った場合には、「違反行為の対価」の額を課徴金額とすることが定められている。

課徴金制度は、違反行為の抑止という観点から、違反行為者に対して金銭的負担を課す行政上の措置であり、課徴金額の水準は、違反抑止を図り、規制の実効性を確保するために十分なものである必要がある。しかしながら、最近の違反事案を踏まえると、現行の「他人の計算」による違反行為に係る課徴金額の計算方法は、違反行為に対する抑止効果が十分に期待できないものとなっているため、違反行為者が一般的に得られる利得を適切に捉えた計算方法になるよう見直しを行うことが適当である。

2. 「他人の計算」による違反行為を行った者の利得

「他人の計算」により違反行為を行う可能性がある者としては、①運用委託契約等に基づき資産運用業務を行う者(資産運用業者)、及び、②その他業者以外の者も含め主に単発の取引を行う者が典型的に考えられる。

①については、資産運用業者は、違反行為によって将来にわたり継続的に運用報酬を維持・増加させることが可能であり、その利得は違反行為に係る対象銘柄に対応する部分だけでなく、顧客からの運用報酬全体に及んでいるものと考えられる。

このため、現行の課徴金額の計算方法は、資産運用業者が一般的に享受する利得を十分に捉えたものとなっていない。資産運用の委託は

継続的な契約であり、投資家と資産運用業者の間で運用委託契約が締結されれば、相当の期間、運用報酬を継続的に得ることが可能であることを踏まえ、課徴金額については、一定期間（例えば3ヶ月）の運用報酬額を基準とする計算方法に見直していくことが適当である。

一方、②については、違反行為に基づく直接的な報酬等が違反行為者の得る一般的な利得と考えられるため、違反行為の対価を課徴金額とする現行の計算方法が基本的に適当である。

3. 違反行為を行った者の利得の計算方法

違反行為者が、例えば複数のグループ会社が組成・関与する海外ファンドの運用を行うような場合には、違反事案の調査において、課徴金額の計算のために必要となるファンドの詳細な内容や違反行為者の得る利得の細部が必ずしも明確とならないケースも生じ得る。こうした場合に、違反行為を行った事実は明らかであっても、課徴金額の計算ができず、課徴金を課すことができないこととなれば、違反行為の抑止を十分に図ることができず、また、課徴金調査を逃れるための潜脱的なスキーム作りが行われるおそれがある。

このため、違反事実が認められたにもかかわらず、課徴金額の計算のための計数が直接に把握できないような場合について、適切に課徴金額を計算することができるような計算方法を検討することが適当である。

4. その他の課題

課徴金制度は、違反行為の抑止を目的とするものであり、抑止効果の観点からは違反行為者の利得に必ずしもとらわれる必要はないとの指摘もあった。本ワーキング・グループでは「他人の計算」で違反行為を行った場合の特性等に着目し、現行の利得相当額を基準とする課徴金制度の枠内で課徴金額の計算方法の見直しを検討したものであるが、そのような現行の課徴金制度のあり方自体についても将来的には検討されるべき課題である。

Ⅲ. 近年の金融・企業実務を踏まえた規制の見直し

1. 公開買付者等関係者の範囲の拡大

(1) 現状の課題

最近の「公開買付者等関係者」（金商法 167 条 1 項）に係るインサイダー取引事案では、公開買付対象者（被買付企業）の役職員やその情報受領者によるインサイダー取引が増加している。これまでの課徴金事案においては、公開買付者との守秘義務契約等を基に被買付企業及びその役職員を公開買付者等関係者と認定しているケースが多い。

しかし、現行制度は、被買付企業及びその役職員であることをもって「公開買付者等関係者」と位置付けていないため、一般的に常に被買付企業及びその役職員を「公開買付者等関係者」と認定できるとは限らない状況にある。

(2) 求められる対応

我が国における公開買付けの大半は、あらかじめ公開買付者と被買付企業が合意の上で行う友好的なものであり、また、敵対的な公開買付けの場合でも、その賛否を確認するために、公表前に公開買付者から被買付企業に対して公開買付けに関する事実を告知するケースが多い。買集め行為の場合についても、買集めを行う者が被買付企業の経営に影響を及ぼす目的を有していることなどから、公表前に被買付企業に対して買集めに関する事実を伝達する場合もある。

これらを踏まえれば、被買付企業及びその役職員は、未公表の公開買付け等事実を公開買付者等からの伝達により知り得る特別の立場にあると考えられるため、「公開買付者等関係者」の範囲に加えることによって規制対象とすることが適当である。

2. 公開買付け等事実の情報受領者に係る適用除外

(1) 現状の課題

公開買付者等関係者に係るインサイダー取引規制では、未公表の公開買付け等事実の情報受領者は、公開買付者等が公開買付け等事実を公表するまで、原則として被買付企業の株券等の買付けができないこととなっている。このため、上場会社の買収の実施を決定した者が他の潜在的な買収者に対して未公表の公開買付け等事実を伝

達した場合には、当該他の買収者による買付けを妨げることができ
るなどの支障が生じていることが指摘されている。

企業買収に関する公正な競争や、有価証券取引の円滑を図る観点
から、証券市場の公正性・健全性に対する投資家の信頼を損なうこ
とのない場合には、未公表の公開買付け等事実の情報受領者であつ
ても、被買付企業の株券等の買付けを可能とすることが適当である。

(2) 求められる対応

未公表の公開買付け等事実を知った者について被買付企業の株券
等の買付けが禁止される趣旨を踏まえると、情報受領者による取引
について、一般投資家の取引に対する有利性が相当程度解消されて
いると認められる場合や、情報受領者の伝達を受けた情報が投資判
断を行う上で有用性を失っていると認められる場合には、情報受領
者による買付けが許容されるものと考えられる。

① 取引の有利性が相当程度解消されていると認められる場合

未公表の公開買付け等事実の情報受領者が、自ら公開買付けを行
おうとするときは、公開買付規制（金商法 27 条の 3 等）に基づき公
開買付開始公告及び公開買付届出書の提出・公衆縦覧が行われる。
これらに情報受領者が伝達を受けた情報を記載した場合には、一般
投資家に対する取引の有利性が相当程度解消されているため、情報
受領者による取引を可能とすることが適当である。

なお、情報受領者が公開買付けではなく、買集め行為を行う場合
についても同様の枠組みを設けることが論点となるが、公開買付開
始公告や公開買付届出書と同様の媒体が考えられないかといったこ
とを含め、後述の「知る前計画」の活用状況やこの適用除外の枠組
みに基づく実務の運用状況等を見極めながら将来的には検討される
べき課題である。

② 情報が有用性を失っていると認められる場合

一般に、公開買付け等はその実施決定後、ある程度短期間の内に
公表・実施されることを踏まえると、未公表の公開買付け等事実の
情報受領者が伝達を受けた後、相当の期間が経過しても公開買付者
等により当該事実が公表されない場合には、伝達を受けた情報の価

値は劣化しており、情報受領者が過去に伝達を受けた未公表の公開買付け等事実に基づいて投資判断することは想定されにくいものと考えられる。

このため、未公表の公開買付け等事実の情報受領者がいつまでも取引できない不安定な状況に置かれることのないよう、情報受領者が最後に伝達を受けてから相当の期間（例えば6ヶ月）が経過した場合には、情報受領者による取引を可能とすることが適当である。

③ 現行の適用除外規定

上述の見直しに加え、現行の対抗買に関する適用除外規定（金商法166条6項4号、167条5項5号）についても、実務面で利用し難いとの指摘があることを踏まえ、解釈の明確化等を図っていくことが適当である。

3. いわゆるクロクロ取引に係る適用除外

(1) 現状の課題

金商法は、上場会社に係る未公表の重要事実を知っている一定の者の間で行われる相対取引（いわゆる「クロクロ取引」）をインサイダー取引規制の適用除外としている（金商法166条6項7号）。但し、現行法上、会社関係者及び第一次情報受領者との取引が適用除外の対象とされているが、第一次情報受領者と第二次情報受領者との間で行う取引は適用除外の対象となっていない。

(2) 求められる対応

第一次情報受領者と第二次情報受領者との間のクロクロ取引についても、例えば大株主が持株比率を下げる等のために市場外でブロックトレードを行う際などに、迂遠な手続が必要となっている現行規制の障害を解消する観点から、適用除外規定の悪用が行われないうよう留意しつつ、適用除外の対象とすることが適当と考えられる。

4. いわゆる知る前契約・計画に係る適用除外

(1) 現状の課題

金商法は、上場会社に係る未公表の重要事実を知った者が行う売買等であっても、重要事実を知ったことと無関係に行われる売買等

であることが明らかな場合には、証券市場の公正性・健全性に対する投資家の信頼を損なうことはないため、いわゆる「知る前契約」「知る前計画」（金商法 166 条 6 項 8 号、167 条 5 項 8 号）として、内閣府令の個別列挙に該当するものであれば、インサイダー取引規制を適用除外している。

これまで適用除外範囲の明確性の確保等の観点から、適用除外となる類型を個別に定めてきたが、当該類型に当てはまらない取引であれば適用除外されないため、例えば、上場会社以外の者の間での「知る前契約」に基づく売買等が適用除外されないなど、実務上の支障が生じている。

(2) 求められる対応

取引の円滑を確保する観点から、次の視点に基づいた基本的考え方を明確化し、より包括的な適用除外の規定を設けるとともに、必要に応じガイドライン等により法令の解釈を事前に示していくことが適当である。

- ・ 未公表の重要事実を知る前に締結・決定された契約・計画であること
- ・ 当該契約・計画の中で、それに従った売買等の具体的な内容が定められているなど、裁量的に売買等が行われるものでないこと
- ・ 当該契約・計画に従った売買等であること

上述の見直しを行うに当たっては、事後的に契約や計画が捏造されるリスクに配慮する必要がある。この点については、反復継続して取引を行うことを内容とする「契約」や「計画」であれば、事後的に捏造されるおそれは典型的に低く、また、単発の取引を行うことを内容とする「契約」や「計画」であっても、未公表の重要事実を知る前に締結・決定したことが明確であるような措置（例えば証券会社等による確認を得るなど）がとられるならば、「契約」や「計画」が捏造されるおそれは低いところであり、これらの観点を踏まえ、適切な制度整備が図られることが必要である。

IV. インサイダー取引等の未然防止等に向けた取組み

1. はじめに

未公表の重要事実に基づく取引やそれに結びつく不正な情報伝達・取引推奨を防止していくためには、法令による規制のみではなく、各関係者がそれぞれの立場において求められる役割を適切に果たし、不公正な取引等を未然に防止するような市場環境を醸成していくことが必要である。

2. 金融庁・証券取引等監視委員会における取組み

違反行為の一般予防を図るとともに、企業活動の不必要な萎縮を回避する観点から、例えば、現在の課徴金事例集について、過去のインサイダー取引事案がより実務の参考になるような取組みを行うことが適当である。

3. 金融業界における取組み

証券会社においては、各社における法人関係情報の管理態勢の点検・改善等の取組みを継続し、投資家の信頼回復に努めていくことが求められる。

また、自主規制機関においても、金融業界全体の法令遵守態勢や情報管理の質的向上に向け、自主規制ルールの見直しや自主規制ルールに基づくエンフォースメントの強化、営業姿勢等に係る実務慣行の見直し等に取り組んでいくことが求められる。

4. 金融商品取引所における取組み

金融商品取引所においては、不正な情報伝達を行った者の所属する上場会社に対し、情報管理に関する先進的な取組み事例等の情報提供や注意喚起を行うなどの取組みを行うことによって、市場の公正性を確保し、適正な取引環境を整備していくことが求められる。

また、上場会社に係る重要事実についてスクープ報道がなされた場合、当該上場会社において、当該報道に関する事実についてより踏み込んだ情報開示が行われるよう検討することが求められる。なお、そうした検討を踏まえながら、一定の要件を満たす情報開示については、インサイダー取引規制が解除される重要事実の「公表」措置（金商法166条4項）に該当するのではないかという点についても検討することが適当である。

インサイダー取引に係る規制の比較

	日本	アメリカ	イギリス	フランス	ドイツ
規制対象					
インサイダー取引					
情報伝達行為	×	(注1) ※情報受領者が取引を行った場合に限り	(注2)	(注2) ※情報受領者が取引を行った場合に限り執行例有り	(注3) ※情報受領者が取引を行った場合に限り執行例有り
取引推奨行為	×	(注4)		※被推奨者が取引を行った場合に限り執行例有り	※被推奨者が取引を行った場合に限り執行例有り
課徴金等					(注5)
「他人の計算」の場合の課徴金額等	報酬額	取引自体の利得の最大3倍	報酬額+制裁	1億ユーロ or 報酬額の10倍以下	(課徴金等なし)
刑事罰	(5年以下の懲役等)	(20年以下の自由刑等)	(7年以下の自由刑等)	(2年以下の自由刑等)	(5年以下の自由刑等)

(注1) 発行者若しくは株主に対する信託義務又は情報源等に対する信頼義務に違反して他の者に情報伝達した場合に限る。

(注2) 雇用関係、役職、専門的職務上の役割の適切な遂行等として行う場合を除く。

(注3) 権限なく行う場合に限る。

(注4) 法令上明確には規制対象とされていないが、被推奨者による取引が行われた場合には、法令違反になり得る。

(注5) 情報伝達・取引推奨を行った者に対する行政上の措置（過料）のみ。

平成 24 事務年度 金融商品取引業者等向け監督方針

2. 市場仲介機能の適切な発揮

(中 略)

- ② 顧客情報は金融商品取引及びその仲介の基礎をなすものであり、個人情報保護の観点からも、その厳格な管理を徹底する必要がある。また、金融商品取引業者等においては、公募増資等に際して行われた法人関係情報を利用したインサイダー取引が、金融市場に対する内外の投資家の信認を傷つける深刻な問題であることを十分に認識し、法人関係情報の管理を厳格に行うよう徹底する必要がある。

こうした観点から、情報セキュリティ管理等に係る内部管理態勢の整備や、役職員による不正行為（情報漏えい・インサイダー取引等）の防止に向けた職業倫理の強化や法令遵守意識の涵養等について、経営陣が主導性をもって取り組んでいるかを検証する。また、法人関係情報に係る一斉点検の対象となった金融商品取引業者等における改善策等の取組み状況はもちろん、他の金融商品取引業者等においても、法人関係情報の管理が徹底されているかを検証する。

具体的には、

- (i) 引受部門等のイン部署から機関投資家営業部門等のアウト部署への情報伝達は最小限となっているか、
- (ii) アウト部署において法人関係情報の管理が厳正に行われているか、
- (iii) アウト部署において法人関係情報を保有する場合に情報取得者がその重要性を十分に認識できるよう対応しているか、
- (iv) 機関投資家等との接触にあたって不適切な情報伝達が行われていないか、
- (v) 通信記録の検証など内部管理部門のモニタリングが適正に行われているか、
- (vi) 採用・育成・評価にあたっての遵法意識の重視や、コンプライアンス研修の強化など、企業文化として職業倫理が徹底されているか、
等について重点的に検証していく。

東証総管経第 10 号
東証自考査第 114 号
東証自売審第 27 号
平成 24 年 7 月 13 日

取引参加者代表者 各位

株式会社東京証券取引所
代表取締役社長 斉藤 惇

東京証券取引所自主規制法人
理事長 林 正和

インサイダー取引防止の徹底に向けた取組み等について

拝 啓 平素は、株式会社東京証券取引所及び東京証券取引所自主規制法人（以下「当取引所」と総称いたします。）における公正かつ円滑な市場運營業務の遂行に格別の御理解と御協力を賜り、厚く御礼申し上げます。

さて、誠に遺憾ながら、公募増資に係る未公表重要事実に基づきインサイダー取引を行うなどの不祥事が続発しています。更に残念なことには、こうした未公表重要事実が、当取引所の取引参加者の従業員からもたらされたと認められており、市場関係者のみならず、社会一般からもその法令遵守態勢に疑念の目が向けられているところです。

そもそも、証券会社は投資家と証券市場とを結ぶ市場仲介者として、高潔で誠実なビジネスを行うことが、我が国証券市場に対する信頼の礎となっております。数年前に、大手証券会社の従業員が関与したインサイダー事件が発生した際、証券界として法人関係情報の管理態勢強化に係る自主ルール策定等の対応を行ったにもかかわらず、今回再び大手証券会社が関与する本件のような事案が発生したとなれば、証券市場への信頼の根幹が大きく揺らぎかねないものと、深く憂慮しています。

また、公募増資銘柄にまつわりインサイダー取引が行われているとの疑念は、これまでも特に海外投資家から指摘されてきたところであり、海外メディアからは我が国証券市場を「インサイダー天国」であるとする報道も盛んに見受けられます。我々市場関係者一同が、今ここで襟を正し、再発防止に向けて断固たる対応を図らなければ、我が国証券市場が国際的信認を回復することはできないとの危機感を改めて共有しなければなりません。

そこで、当取引所としましては、インサイダー取引防止の徹底に向けて、かねてから不公正取引に係る売買審査や取引参加者に係る考査を行い、積極的に金融庁・証券取引等監視委員会と連携を行ってきたところではありますが、更に今回の事態の深刻さを踏まえ、別紙のとおり対応を行うこととしましたので、御連絡いたします。

また、取引参加者各位におかれましても、毀損した証券市場への信頼を回復すべく、経営陣の強いリーダーシップの下で、改めて自社の法人関係情報管理態勢をはじめとした法令遵守態勢全般の確認を行っていただくなど、不断の努力を尽くしてくださいますよう、切にお願い申し上げます。

敬 具

インサイダー取引防止の徹底に向けた当取引所の取組み

項目	内容	備考
1. 法人関係情報管理態勢 検証の更なる強化	(1) 特務審査チームの編成 (2) 審査先選定方針の変更 (3) 審査手法の改善（法人関係情報 管理態勢 審査のあり方検証チー ム（仮称）の立上げ） (4) 審査ワーキングパーティー（WP） 及び売買審査 WP の緊急合同開催	<ul style="list-style-type: none"> 法人関係情報管理態勢を専門的に審査するチームを、審査部において編成。 審査先として、法人関係情報取得件数の多い取引参加者を重点的に選定。 法人関係情報管理態勢に係る審査手法の充実（担当審査員の拡充、営業担当者等へのアプローチ強化、売買審査部との連携強化、「法人関係情報の管理態勢に関する点検」（金融庁）結果を踏まえた手法改善等）。 今般のいわゆる増資インサイダー問題を踏まえ、本資料記載の諸施策を含めた今後の対応について議論。
2. 内部者取引調査機能の 一層の充実	(1) 公募増資審査室の新設 (2) 引受証券会社に対するヒアリン グの実施 (3) 公募増資調査における社内外の 連携強化	<ul style="list-style-type: none"> 公募増資銘柄に特化した不正取引調査を行うための専門部署を、売買審査部内に新設。 前売買監理統括責任者（株式会社）が室長に就任。室員は 10 名超を予定。 公募増資銘柄の不正取引調査を行うに際し、証券会社引受部門と接触した関係者にその経緯等に関するヒアリングを積極的に実施し、情報フローを細部まで把握。 当取引所における市場運営会社と自主規制法人との連携、並びに当取引所と金融庁、証券取引等監視委員会、日本証券業協会及び取引参加者との連携をさらに強化。

3. 啓蒙活動の更なる推進	<p>(1) コンプライアンス担当者等を対象にしたセミナーの開催</p> <p>(2) 取引参加者への積極的な情報発信・意見交換</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 取引参加者や上場会社向けに、法人関係情報管理及び内部者取引に焦点を絞ったセミナーを開催。 ・ 取引参加者の本・支店等での出張セミナーを実施。 ・ 取引参加者の実務者に対し、コンプライアンスの観点から積極的な情報発信、意見交換等を実施。
---------------	--	---

以 上

インサイダー取引防止及び法人関係情報管理の徹底に向けた対応方針について

平成 24 年 10 月 16 日
日本証券業協会 自主規制会議

本年 7 月 17 日の自主規制会議において、公募増資に係るインサイダー取引事件に絡んだ会員における法人関係情報の管理態勢の問題など証券投資及び証券業界について国民に不信感を与えかねない事案の発生に鑑み、重大な法令違反行為の再発防止をはじめ、証券業界に対する信頼の回復、向上に向けた方策について検討する旨を決議し、これを「会員の信頼性向上に向けて取り組むべき諸課題について」として取りまとめた。

これを受け、自主規制会議では、9 月 18 日及び 10 月 2 日の 2 回に亘り、発生した個別事案等を確認するとともに、これらの個別事案を踏まえた課題や取組み、あるいは国内外のインサイダー取引規制等に関して幅広い関係者等から意見を伺ったところである。

今般、自主規制会議では、個別事案を踏まえた会員の課題や取組み及び関係者等からの意見を踏まえ、インサイダー取引防止及び法人関係情報管理の徹底に向けた対応方針を以下のとおり取りまとめた。

今後、これらの対応方針に沿って、自主規制会議及び各ワーキング・グループ等において具体的な対応を進めることとする。

なお、法令違反行為の再発防止をはじめ、証券業界に対する信頼の回復、向上のためには、本対応方針に基づく規制等の整備がなされることに加え、会員の役職員の一人一人が証券会社の役割や証券規制の趣旨を理解するとともに、特に職業人としての倫理観を保持し、行動することが肝要であり、常日頃からそれらを醸成する取組みが必要であると考えます。

項目	対応方針	対応時期 (目途)
1. 法人関係情報の管理態勢に係る対応 (1) 法人関係情報の管理態勢の点検	引受証券会社を対象に法人関係情報に関する管理態勢について点検を要請した。(別紙 1 参照) [点検事項] ① 社内組織体制の状況 ー引受部門、法人営業部門、管理部門の体制等	・ 8 月 24 日に要請済み。9 月 28 日締め切りで点検結果の報告を求めた。

項 目	対応方針	対応時期 (目途)
<p>(2) 法人関係情報の管理等に関連する自主規制規則等の見直し</p>	<p>② 法人関係情報の管理状況 ー社内規則、チャイニーズ・ウォールの整備状況 ー管理部門によるモニタリング状況 等</p> <p>③ 上記①及び②に係る課題と取組み</p> <p>昨今のインサイダー取引事案及び証券会社の法人関係情報の管理態勢に係る自主点検結果等を踏まえ、自主規制規則等に関して次の事項について検討する。</p> <p>① 法人関係情報の取扱いの厳格化 ・法人関係情報を取得している場合における、それを示唆する情報や他の情報と相まって法人関係情報となりえる情報の伝達・利用に関する規制について</p> <p>② 営業部門と法人関係部門の関係の見直し ・営業部門から法人関係部門に対する不正な追及、詮索などを規制することについて ・法人関係部門から営業部門に法人関係情報を伝達する場合の手続きの厳格化について</p> <p>③ 営業部門における内部管理態勢の強化 ・営業部門による情報漏えいを防止するための措置を各社の社内規則で定めることについて</p> <p>④ 営業部門と顧客の関係の見直し ・顧客から不当な(あるいは執拗な)情報要求があった場合の対応について ・顧客に対する「法人関係情報の取得を示唆する情報」などの提供を規制することについて</p> <p>⑤ 調査部門及びアナリストに対する規制の見直し ・アナリストが、営業部門から法人関係情報等に関する問合せを受けた場合の対応について</p>	<p>・平成 24 年 12 月を目途に規則等の見直しについての要綱を作成。</p>

項 目	対応方針	対応時期 (目途)
	<p>⑥ 社内のモニタリング態勢の強化</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 日常的なモニタリング態勢の構築について ・ 法人関係情報管理に係る社内検査について、定期的な検査のほか、必要に応じた随時の検査を行うことについて 	
<p>2. 自主制裁の強化</p> <p>○ 自主制裁(処分)のあり方について</p>	<p>これまで自主制裁の考え方については、検討を行い公表してきているが、自主制裁の見直しについての提言が行われていることを踏まえ、次の事項について検討する。</p> <p>① 過怠金について</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 協会員の処分に関し、過怠金の上限額引き上げ等更なる厳格化の要否について、今後の自主規制会議において議論する。 <p>② 重大違反者の復帰禁止（不都合行為者の取扱い）について</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 不都合行為者制度の見直しの要否について、今後の自主規制会議において議論する。 ・ 例えば、重大な金商法違反で登録取消しとなった会員に関して、その原因となった行為当時の役員を一級不都合行為者とするについて検討する。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 金融審の議論及び法改正の動向を踏まえ、平成25年6月を目途に結論を得る。 ・ 平成24年12月を目途に検討。
<p>3. 監査及び売買管理に関する協力体制の強化</p>	<p>先般、7月13日に東京証券取引所から、インサイダー取引防止の徹底に向けた取組み等が示されたところであるが、引き続き、証券取引所との協力体制を強化すべく次の対応を行う。</p> <p>① 監査に関する協力体制の強化</p> <p>今後の証券取引所との合同監査において、より一層の協力体制を強化する。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 引き続き対応。

項 目	対応方針	対応時期 (目途)
	<p>② 売買管理体制の強化（別紙2参照）</p> <p>取引所外取引に関する約定情報（取引証券会社名を含む）については、証券取引所・監視委員会の売買審査等に活用されるよう、日々、本協会より情報提供を実施し、協力体制を構築。また、必要に応じ、更なる証券取引所・監視委員会との協力体制の強化につき検討を行う。</p>	
<p>4. 研修及び資格試験制度の見直し</p> <p>(1) 研修制度</p>	<p>ルールの見直しだけでなく、今般の事件を受けて高いコンプライアンス意識、倫理観、責任感の向上が必要との認識から研修制度、資格試験制度について次の対応を行う。</p> <p>① 「倫理」意識の醸成及び法令・諸規則等コンプライアンス研修の充実に向けた対応（別紙3-1参照）</p> <p>(イ) 経営者層を含め各研修に「倫理」意識の醸成及びコンプライアンスの徹底に関する講義内容を充実する。</p> <p>(ロ) 平成24年度研修の代表者セミナーにおいて、経営者の倫理意識の醸成及びコンプライアンスの徹底に関する内容を充実する。</p> <p>(ハ) ケース・スタディを通じた参加者間のグループ・ディスカッションなど受講者参加型研修を実施する（別紙3-2参照）。</p> <p>(ニ) インサイダー取引防止及び法人関係情報管理の徹底に関する特別研修を実施する（別紙3-3参照）。</p>	<p>・平成24年度中を目途に対応。</p> <p>・平成24年9月の研修から実施。</p> <p>・平成24年9月の研修から実施。</p> <p>・平成24年10月～11月に東京会場で2回・大阪会場で1回実施。更に別途、特別研修の開催を検討。</p>

項 目	対応方針	対応時期 (目途)
(2) 資格試験制度	<p>② 協会員における社内研修の充実等に向けた対応</p> <p>(イ) 経営者の倫理意識の醸成等に向けた社内研修プログラムの導入について検討する。</p> <p>(ロ) 現場における利益第一主義、グレイ業務の推進等及び誤解や企業倫理にもとる行動を抑止する観点から、更なるコンプライアンスの徹底を図るため、次の事項について検討する。</p> <p>(i) 社内研修の受講対象者を役員も含めた全役職員とすること。</p> <p>(ii) 協会規則に定める社内研修に、倫理の醸成及びコンプライアンスの徹底を必須プログラムとすること。</p> <p>(iii) 社内研修の成果として、職責に応じ外務員資格試験又は内部管理責任者試験を受験するなど具体的な効果を測定する措置を講じること。</p> <p>(iv) 行政処分を受けた会社は、社内研修を含めた自主的な再発防止策の取組みを公表(各社HP上など)すること。</p>	<p>・平成24年度中を目途に検討。</p> <p>・平成24年度中を目途に検討。</p>
	<p>③ 資格更新研修の充実に向けた対応</p> <p>(イ) インサイダー取引防止及び法人関係情報管理に関する内容を適宜盛り込んだ形で資格更新研修の内容を改訂する。</p> <p>(ロ) 継続して知識を更新するという研修の性質を踏まえ、従来の幅広い知識を盛り込むことに加え、トピックス的な内容(法人関係情報の管理やインサイダー取引など)を適宜盛り込む方式にするといった研修コンテンツ等の見直しについて検討する。</p>	<p>・平成24年度中を目途に対応。</p> <p>・平成24年度中を目途に検討。</p>
	<p>① 外務員等資格試験の充実に向けた対応</p> <p>(イ) 今般のインサイダー事案を踏まえ、インサイダー取引防止及び法人関係情報管理に関する問題を追加作成する。</p>	<p>・平成24年度中を目途に対応。</p>

項 目	対応方針	対応時期 (目途)
	<p>(ロ) 外務員資格試験・内部管理責任者資格試験について、外務員及び内部管理責任者等に求めるべき知識を明確化した文書（シラバス）に基づき出題する枠組みを構築する。</p> <p>② 外務員必携及び内部管理責任者必携の充実に向けた対応 外務員必携及び内部管理責任者必携について、一般のインサイダー事案を踏まえ、インサイダー取引防止及び法人関係情報管理など社会問題となった事象については、事例として紹介する等の内容を記載した必携の追補版を作成する。</p>	<p>・平成 24 年度中を目途に対応。</p> <p>・平成 24 年度中を目途に対応。</p>

法人関係情報の管理態勢に係る対応要綱

平成 24 年 12 月 18 日
日本証券業協会

本年 10 月 16 日の自主規制会議において、「インサイダー取引防止及び法人関係情報管理の徹底に向けた対応方針について」が取りまとめられ、法人関係情報の管理態勢に係る対応として、法人関係情報の管理等に関連する自主規制規則等に関する事項について検討することとされた。

この対応方針に基づき、自主規制会議の下部ワーキング・グループである「内部者取引防止に関する内部管理態勢等検討ワーキング・グループ」において、本年 11 月から具体的な検討を行っているところである。

今般、当該ワーキング・グループにおけるこれまでの検討状況等を踏まえ、下記のとおり、法人関係情報の管理態勢に係る対応要綱を取りまとめた。

なお、法人関係情報の管理態勢に係る整備については、本対応要綱に基づき、引き続き、自主規制会議及びワーキング・グループ等において検討を進めることとする。

記

1. 基本方針

協会員における法人関係情報の管理態勢に関する自主規制規則としては、既に「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」（以下「法人関係情報規則」という。）が制定されており、協会員に対し、法人関係情報に関し社内規則の制定等により、管理態勢の整備を求めているところである。

その状況については、今般の事案を受け、会員向けに実施した法人関係情報の管理態勢の自主点検の結果において、各社とも、その規模や実態に応じて、社内管理態勢の整備を図り、法人関係情報の管理を行っていることが、概ね確認された。

また、会員各社の自主点検において課題として報告された内容については、法人関係情報規則において規定されている事項に概ね含まれており、各社の課題に対する本協会の対応としては、何より協会員が法人関係情報規則をより適切に運用することができるような管理態勢の整備を促すことが肝要であることが確認された。

このような状況を踏まえると、法人関係情報規則のより適切な運用に資するため、今般の事案を踏まえ、協会員の業態や規模に応じて、法人関係情報管理において留意すべき事項や協会員が社内規則において定めるべき事項について、具体的な例を示すことが有効であると考えられる。

については、法人関係情報の管理態勢の整備に係る基本方針としては、法人関係情報規則において、本協会が法人関係情報規則の運用に関する考え方（「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」の考え方（以下「法人関係情報規則の考え方」という。))を定める旨を規定し、「法人関係情報規則の考え方」において、法人関係情報規則の運用上の留意事項などについて、具体的な例を示すことが適当であると考えられる。

2. 対応の概要

対応方針	対応要綱（検討状況）
<p>1. 法人関係情報の取扱いの厳格化</p> <ul style="list-style-type: none"> 法人関係情報を取得している場合における、それを示唆する情報（以下「示唆情報」という。）や他の情報と相まって法人関係情報となり得る情報の伝達・利用に関する規制について 	<ul style="list-style-type: none"> 「規則の考え方」において、法人関係情報を取得している場合における、それを示唆する情報や他の情報と相まって法人関係情報となり得る情報（以下、「関連情報」という。）の具体例を示すとともに、不公正取引を防止するため、法人関係情報及び関連情報を不正に伝達・利用することを禁止するなど、社内規則に定めるべき事項を例示する方向で検討を行っている。
<p>2. 営業部門と法人関係部門の関係の見直し</p> <ul style="list-style-type: none"> 営業部門から法人関係部門に対する不正な追及、詮索などを規制することについて 	<ul style="list-style-type: none"> 「規則の考え方」において、営業部門の者が法人関係部門又は管理部門に対して行う、法人関係情報や関連情報の不正な追求、詮索に該当すると考えられる行為を禁止するなど、社内規則に定めるべき事項を例示する方向で検討を行っている。
<ul style="list-style-type: none"> 法人関係部門から営業部門に法人関係情報を伝達する場合の手續の厳格化について 	<ul style="list-style-type: none"> 「規則の考え方」において、業務上必要な場合を除いて、営業部門に法人関係情報を伝達することを禁止するなど、社内規則に定めるべき事項を例示するとともに、法人関係情報を伝達する際の管理部門における具体的な社内手續を例示する方向で検討を行っている。
<p>3. 営業部門における内部管理態勢の強化</p> <ul style="list-style-type: none"> 営業部門による情報漏えいを防止するための措置を各社の社内規則で定めることについて 	<ul style="list-style-type: none"> 「規則の考え方」において、法人関係部門以外の部門における情報管理の徹底及びモニタリング態勢の整備に係る具体的な取組みを例示する方向で検討を行っている。

対応方針	対応要綱（検討状況）
<p>4. 営業部門と顧客の関係の見直し</p> <ul style="list-style-type: none"> 顧客から不当な（あるいは執拗な）情報要求があった場合の対応について 顧客に対する「法人関係情報の取得を示唆する情報」などの提供を規制することについて 	<ul style="list-style-type: none"> 「規則の考え方」において、顧客から不当な情報提供の要求があった場合の対応を、社内規則に定めるべき事項として例示する方向で検討を行っている。 「1. 法人関係情報の取扱いの厳格化」を参照
<p>5. 調査部門及びアナリストに対する規制の見直し</p> <ul style="list-style-type: none"> アナリストが、営業部門から法人関係情報等に関する問合せを受けた場合の対応について 	<ul style="list-style-type: none"> 「規則の考え方」において、調査部門及びアナリストに対して、法人関係情報及び関連情報を詮索する行為並びにそれに対して調査部門及びアナリストが回答する行為を禁止するなど、社内規則に定めるべき事項について例示する方向で検討を行っている。 アナリスト・レポートの作成、公表を自社において制限する、いわゆるブラックアウトの運用が公募増資等を推知させる結果となっているとの指摘があることから、ブラックアウトのあり方について、運用の統一やそれに伴う関係規則改正の要否等について検討を行っていく。
<p>6. 社内のモニタリング態勢の強化</p> <ul style="list-style-type: none"> 日常的なモニタリング態勢の構築について 法人関係情報管理に係る社内検査について、定期的な検査のほか、必要に応じた随時の検査を行うことについて 	<ul style="list-style-type: none"> 法人関係情報の管理態勢の充実を図るため、「法人関係情報規則」において「定期的な検査等のモニタリングを行わなければならない」旨を規定する。 「規則の考え方」において、自店検査や日常的なモニタリングを行う態勢を構築することなど、社内規則に定めるべき事項を例示する方向で検討を行っている。 また、自店検査や日常的なモニタリングの内容として、書類の保管状況、アクセス制限の設定状況、通話録音、電子メール等のチェックなど、具体例を示す方向で検討を行っている。

対応方針	対応要綱（検討状況）
<p>7. その他</p> <ul style="list-style-type: none"> ・公募増資公表前において株価の大幅な下落が認められる場合の対応 	<ul style="list-style-type: none"> ・発行会社が公募増資に関する公表を行う前において、当該発行会社の株価に大幅な下落が認められる場合、主幹事会員は、その要因の分析に努め、発行会社に対して情報提供するとともに、公募増資の日程等について協議を行う、との方向で検討を行っている。 <p>(注) 現行の引受規則において、株価等の動向等を厳正に引受審査することとしている（引受規則 17 条 1 項 1 号ホ、同細則 10 条 1 項 5 号）。¹</p>
<ul style="list-style-type: none"> ・公募増資に関する情報を利用したインサイダー取引又は公募増資に関する情報の漏えいが判明した場合の対応 	<ul style="list-style-type: none"> ・発行会社が公募増資に関する公表を行う前において、主幹事会員の役職員による当該公募増資に関する情報の漏えいが判明した場合、当該主幹事会員は、発行会社に対して事実関係を報告するとともに、当該引受けを行ってはならない、との方向で検討を行っている。 ・発行会社が公募増資に関する公表を行う前において、当該公募増資に関する情報を利用したインサイダー取引（発行会社の役員によるインサイダー取引及び主幹事会員の役職員から公募増資情報が伝達されたインサイダー取引を除く。）が判明した場合、発行会社に対して事実関係を報告するとともに、公募増資の日程等について協議を行う、との方向で検討を行っている。 <p>(注) 現行の引受規則において、発行会社の役員が、未公表の公募増資情報を利用したインサイダー取引を行ったことが判明した場合には、引受けを行ってはならないこととしている（引受規則 34 条 1 項）。</p>

以 上

¹ また、過去の株価等を発表資料で公表（可能な範囲で有価証券届出書にも記載）するよう、発行会社に要請することとしている（引受規則 22 条 1 項、23 条）。

「我が国経済の活性化と公募増資等のあり方分科会」の設置について

平成 24 年 9 月 18 日
日本証券業協会

1. 設置の目的

我が国経済が新たな成長を実現していくためには、金融・資本市場の根幹とも言える株式市場が、企業の円滑な資金調達の間として、また、国民の健全な資産形成の間として、その機能を十分に発揮していくことが不可欠である。

このため、我が国経済の再生とさらなる成長に向けて、我が国における公募増資等を巡る諸課題を整理のうえ、そのあり方について集中的に議論を行うため、証券戦略会議の下に、「我が国経済の活性化と公募増資等のあり方分科会」（以下「分科会」という。）を設置する。

2. 検討事項

- (1) 我が国における公募増資制度の変遷、欧米との比較等
- (2) 証券会社による公募株式の引受けのあり方
- (3) 経済の活性化と公募増資のあり方

※ 上記(3)の検討は、上記(1)及び(2)における整理を踏まえて行う。

3. 構成・運営

- (1) 分科会は、証券戦略会議の委員、会員代表者、会員の役員又は学識経験者から選任する委員をもって構成する。
- (2) 分科会の委員は、証券戦略会議議長が選任する。
- (3) 分科会の委員長及び副委員長は、委員のうちから証券戦略会議議長が選任する。
- (4) 分科会の委員長は、必要に応じ、委員以外の者の出席を求めることができる。

4. スケジュール（予定）

適宜、証券戦略会議等に中間報告を行うとともに、平成 25 年 6 月末までに最終報告書の取りまとめを行う。

5. 事務局

分科会の事務局は、日本証券業協会 企画部が担当する。

以 上

「我が国経済の活性化と公募増資等のあり方分科会」名簿

平成 24 年 11 月
日本証券業協会

委員長	横尾敬介	(みずほ証券 常任顧問)
副委員長	松本大	(マネックス証券 代表取締役社長CEO)
委員	石井登	(立花証券 代表取締役社長)
〃	乾裕	(エース証券 代表取締役会長兼CEO)
〃	今村九治	(今村証券 代表取締役社長)
〃	岩木川雅司	(SMB C 日興証券 専務取締役)
〃	尾崎哲	(野村證券 執行役副社長)
〃	佐護勝紀	(ゴールドマン・サックス証券 取締役副社長 証券部門統括)
〃	高橋昭夫	(大和証券 代表取締役副社長)
〃	中村春雄	(三菱UFJモルガン・スタンレー証券 取締役副社長 投資銀行本部長)
〃	松井道夫	(松井証券 代表取締役社長)

以上 11名
(敬称略・五十音順)

2012年6月29日

関係各位

野村ホールディングス株式会社
(東証・大証・名証第一部:コード番号8604)
野村證券株式会社

**証券取引等監視委員会による勧告事案に関する調査委員会の報告
および当社としての改善策について**

本年3月21日、5月29日、6月8日付で、証券取引等監視委員会から課徴金納付命令の勧告が出された内部者取引事案において、課徴金納付命令の対象者が当社社員から内部者情報を入力していたと認められたことから、当社においては、社外の弁護士からなる調査委員会による事実関係や要因の分析等に関する広範な調査を行っていただいております。

今般、上記事案における事実関係や、当社の機関投資家向け営業に内在する問題点や法人関係情報管理体制に関する問題点、および再発防止策等に関する報告書を受領いたしましたので、報告いたします。

調査委員会の報告書の要旨は別紙1のとおりですが、調査委員会から提言された再発防止策を踏まえるとともに、当社として認識している発生要因を踏まえて改善策(別紙2)を策定し、着実に実行してまいりますので、併せて報告いたします。

今般の当社の行為により、本邦証券市場に対する信頼が損なわれたことを心からお詫び申し上げますとともに、関係各方面に多大なご迷惑をおかけしたことを誠に申し訳なく存じます。

今後は改善策を徹底して実行することにより、信頼回復に努めるとともに、継続的な調査等を通じ、態勢の強化をはかってまいります所存です。

以上

(別紙1)

平成24年6月29日

野村ホールディングス株式会社 御中
野村證券株式会社 御中

報告書（要旨）

調査委員会

弁護士 中込秀樹

弁護士 兼元俊徳

弁護士 奥田洋一

弁護士 菊地 伸

野村證券は、証券取引等監視委員会の平成24年3月21日付、平成24年5月29日付、及び平成24年6月8日付勧告（以下「3事案」という。）において野村證券社員が情報提供者として認定されたことについて、その事実を認め、これを深く反省し、当委員会に、こうした問題を引き起こした野村證券の機関投資家営業における営業態勢、執務態勢、コンプライアンス等における問題点を広く解明し、再発防止策を提言することを委嘱した。

当委員会は、この委嘱を受け、3事案の背景となった機関投資家向け営業の問題について、調査を実施し、報告書を取りまとめた。

以下は、その概要である。

第1 機関投資家営業部の業務概要

野村證券本社における機関投資家向けの株式等売買の営業は、平成22年当時、機関投資家営業一部、機関投資家営業二部に分かれていた。前者は主として国内機関投資家向けの営業を、後者は主として海外機関投資家及びヘッジファンド向けの営業を行っており、これら顧客からの株式等売買の注文執行はエクイティ・セールス・トレーディング部において行っていた。

第2 3事案の調査を通じて認識された営業態勢、執務態勢、コンプライアンス等における問題点

3事案の調査において実施したヒヤリング、メールチェック、平成23年7月以降の通話記録の確認などにより、野村證券の営業態勢、執務態勢、コンプライアンス等について、次に掲げる問題点が認識された。

1 営業姿勢における問題点

(1) 機関投資家営業部において責務に関する自覚が不十分であったこと

機関投資家営業部は、適確かつ迅速なリサーチ情報を提供して投資家の合理的な投資判断に資することが責務であるにもかかわらず、次のア、イという状況が見受けられた。

ア 収益至上主義へ過度に傾注したこと

機関投資家営業一部において見られたのが、収益について数値目標を掲げ、それを達成するためには、手段を選ばないという営業姿勢であった。

イ 早耳情報へ過度に傾注したこと

機関投資家営業二部を中心に、個別銘柄のファイナンス予想を行い、各人の情報発信に役立てることが当たり前のように行われていた。その際、予想の精度を高め

ようと未公表の重要情報（以下「イン情報」という。）を取得しようとする、本来の責務を忘れた社員が見られた。

(2) シンジケート部において責務に関する自覚の不十分な者がいたこと

シンジケート部はイン部署（業務上インサイダー情報を保有する部署）とアウト部署（機関投資家営業部等のイン部署以外の部署）との接点にある部であり、情報遮断（チャイニーズ・ウォール）の最前線に立って、厳格な情報遮断を果たすことが重大な責務であるにもかかわらず、この責務についての自覚に乏しく、セールスからの公募増資の予定を教えてほしいとの要求に対し、回答内容から銘柄名が伝わらなければよいという誤った考えに基づき、イン情報を伝達する者が見られた。

(3) 一部のアナリストに責務に関する自覚の不十分な者がいたこと

アナリストは、レポート発行に当たって行う売買管理部への申請でチェックを受け、発行に規制がかかることにより、イン情報の存在を推察することができる。そうした情報がセールス等に知られないように細心の注意を払う責務があるにもかかわらず、セールスの要請に応じ、発行に規制がかかっているかを伝える者が見られた。

2 ブラックアウトの運用と TCS の法人関係情報管理の観点等の問題

野村証券のブラックアウトの実務は、事前勧誘禁止規制を念頭に導入されたものであるが、この実務が第三者にファイナンスに近いことを推知させる事象となることに対する意識が希薄であった。法人関係情報管理システムの TCS の運用においても同様であった。本件 3 案件当時作成されていた、銘柄毎に担当アナリスト名、目標株価、評価等を記載する一覧表（カバレッジ・リスト）にも同様の管理がなされ、この結果、セールスがイン情報を推知できる結果を作り出していた。

3 イン・アウトの情報遮断を超えた情報の伝達

(1) 部長及び募集担当者によるシンジケート部からの情報取得

機関投資家営業一部長及び募集担当者は、シンジケート部の一部の社員から公募案件の公表（以下「ローンチ」という。）前の公募に関する情報を取得することが半ば恒常的に行われていた。銘柄名を明示しないという暗黙のルールはあったものの、その他のルールはなく、回答内容のみで銘柄名が伝わらなければよいだろうといった誤った認識・基準で、伝達がなされていた。

(2) セールス側からアナリスト等への積極的アプローチによるイン情報取得

セールスの一部には、アナリストに頻繁に接触して、アナリストが制度上知りうるイン情報を推知せしめる情報を聞き出そうとする者やシンジケート部の社員に接触して情報を取得しようとする者等がいた。また、カバレッジ・リストやアナリスト作成の各種レポートから銘柄に関する情報が削除されていないかどうかをチェックする者

もいた。

4 アウト部署内部での情報の流布

(1) シンジケート部から取得した情報の伝達

ア 機関投資家営業一部の部課長等の社員間での情報伝達

上記3 (1) によりシンジケート部から得た情報は部長に報告され、部長も、適宜、ポスト課長やあるいは比較的経験を有する社員にこれを伝えていた。

イ その他の若手社員への情報伝達

部課長等から、若手社員に対しても、営業上の必要性から、ローンチ前に情報が伝えられることもあった。また、部長等の間で情報伝達が行われる際、近くの席の若手社員にも漏れ伝わる可能性も認められる。さらに、ローンチの日朝、募集担当者から部員に対し、引け後待機の指示が出され、ローンチ前に公募案件が公表されることを知らせる結果となっていた。若手が得た情報は、メールやチャットを通じて部内で拡散されることもあった。

(2) 機関投資家営業二部を中心としたファイナンス銘柄予想の横行

機関投資家営業二部を中心に、次のファイナンス銘柄の予想が盛んに行われていたが、仲間内の会話において、カバレッジ・リストや各種レポートにおける特定銘柄の記載の有無、担当アナリストのコメントなどについて情報が共有された可能性がある。

5 アウト部署から顧客への情報伝達

(1) 顧客への情報伝達

銘柄さえ言わなければ(「噂ですが」とか「インではないのでわかりませんが」などの前置きをすれば)、顧客に公募に関する情報を伝えても問題はないとの誤った認識の者がいた。機関投資家営業一部長もこうした認識をもっており、そうであるとすれば部員全員が同様の認識で営業活動をしていたと考えられてもやむを得ない。また、募集に応募してもらうためにあらかじめ顧客ファンドが保有する銘柄のウェイトを低下するように誘導したと疑われる事例もあった。

(2) 顧客への早耳情報の伝達

多くの営業担当者が多数の顧客に宛てたメールや、チャットを通じて、野村証券が主幹事となった公募銘柄についてローンチ前にショートのリコメンデーションを行っている。部内で「次にくるファイナンス銘柄予想」が横行し、イン情報の取得が試みられていた状況に鑑みれば、イン情報に基づき情報を発信していた者がいた可能性は否定できない。セールスの中には、顧客から様々な情報を取得することを求められて、それに必要以上に答えようとする者も見られた。

6 社会的常識に反するセールスの行動

特定の顧客に対してビジネス倫理に反する接待を行っていた例も散見された。また、顧客からポートフォリオ一覧を交付され、日々、運用成績を話題にするなど、顧客に異常に密着した営業活動が見られた。

7 管理上の問題

(1) 実態把握と対応の不足

機関投資家営業を所管する上席役員は、その職責上、当然機関投資家営業一部や機関投資家営業二部における営業実態を把握し、そこに内在するリスクも知り得たはずであるが、実施した改善策は、待機指示の廃止、募集担当者のイン登録の実施など、対症療法的な対応に留まっていた。シンジケート部においても、担当者がセールスにどのように情報伝達しているかを知り得たにもかかわらず、情報伝達の実態を把握し、是正しようとしなかった。売買管理部においては、ブラックアウト実務の運用において、事前勧誘規制への抵触に重点を置いた硬直的運用に終始し、法人関係情報が推知されるリスクを考慮せず、制度の改善を行わなかった。このように野村証券においては、直ちに組織全体で改善に取り組まなければならない重大な問題があることを、全社を挙げて認識する必要がある。

(2) 実効性のある教育・研修の不十分さ

上記1から6までを見れば、野村証券においては、実効性のある教育・研修が行われてこなかったと言わざるを得ない。すなわち、野村証券が資本市場で果たす公的使命を理解し、それを誇りとし、自ずと証券市場の公正に対して極めて重い責任を一人一人が負っていることを自覚できる研修が行われていなかった。

(3) 情報伝達ルールの不備

上記3(1)及び(2)のとおり、情報隔壁(チャイニーズ・ウォール)は、関係者の恣意的な情報伝達により遵守されなかった。シンジケート部から募集担当者に対する情報伝達についても明確なルールが定められていなかった。また、アナリストにセールスから照会があった場合の対応について、統一したルールやマニュアルが定められておらず、各人の判断に任されていた。

(4) モニタリング回避行為の放置

売買管理部等のモニタリング機能を担う部署に知られたくないような話があると、意図的に話を曖昧にしたり、「携帯で」などと述べ、モニタリングを回避しようとする事例が見られたが、モニタリング回避行為に対する対策がとられていなかった。

(5) 検査等のチェック・モニタリングの形骸化

検査等のチェック及びモニタリングについて責任のある部署において、機関投資家営業では法人関係情報を利用した営業が行われるというリスクがあることを認識すべ

きであったが、そのような認識の下にチェックやモニタリングを行った形跡は認められなかった。機関投資家営業一部に対する交際費・会議費のチェック、機関投資家営業部員及びシンジケート部員間の情報授受についてのモニタリング、機関投資家営業一部・二部等の実態のモニタリングが実効性をもって行われていれば、本報告書で指摘する問題は、早期に把握され、改善できた可能性があった。特に、情報授受に対するチェックやモニタリング機能は、チャイニーズ・ウォールの実効性を確認するために極めて重要であるにもかかわらず、十分に効力を発揮してこなかったと評価せざるを得ない。

(6) 人事制度上の問題

機関投資家営業在籍者が直接シンジケート部に配属されることで、なれ合いによる情報伝達の可能性の問題が生じうる。また、機関投資家営業一部において独自の文化が形成された要因として、人事面での問題も考えられる。

8 結語

これまでに野村証券の営業態勢、執務態勢、コンプライアンス等における問題として示してきたことは、証券会社としての信頼性に疑義を生じさせるような重大な制度上の欠陥であり、こうした制度的欠陥を放置すれば、資本市場の公正さ・信頼性の維持に重大な悪影響を及ぼすことは明らかであり、直ちに抜本的かつ徹底的な態勢の再構築がはからなければならない。

第3 みずほFG事案に関する調査結果

1 事案の概要

みずほFG事案は、公表日（平成22年6月25日）に先立ち、中央三井アセット信託のファンドマネージャーXが平成22年6月24日に、顧客の計算において、みずほFG株式を売り付けたという事案である。野村証券機関投資家営業一部におけるXの担当者はBであり、その上司がA部長であった。

2 調査結果

機関投資家営業一部長Aは、シンジケート部次長から公募増資に関する一定の情報（およその時期、およその規模、ジョイントか否か、リートか否か）を得ていた。Aによれば、銘柄名を伝えられることはなかったというが、新聞報道等の情報やシンジケート部次長に頻繁に連絡を取ることで得た断片的な情報と併せれば、どの銘柄がどの時期にどのくらいの規模で発行されるかをほぼ確実に推知することができ、Aは、これを適宜、ポスト課長であるBを含むベテラン社員に伝えていた。

A及びBとXとの関係の特別な緊密さを考えると、具体的な場面は特定できないまでも、ローンチ時期を含めた増資に関する情報の伝達はあったものと推認するのが相当で

ある。

なお、前記のA及びBとXの特別に緊密な関係等に鑑みると、みずほFG以外の銘柄の公募増資についても、未公表の重要情報がXに伝達された可能性があることは否定できない。

第4 INPEX事案に関する調査結果

1 事案の概要

INPEX 事案は、中央三井アセット信託のファンドマネージャーYが公表日（平成 22 年 7 月 8 日）に先立つ平成 22 年 7 月 1 日に、ファンドの計算において、INPEX 株式を売り付けたという事案である。野村証券機関投資家営業一部におけるYの担当者はCであった。

2 調査結果

Cの上司であるA機関投資家営業一部長は、シンジケート部次長からINPEXの公募スケジュールを入手していたものと認定できる。また、この情報を平成 22 年 6 月 30 日までに同一部内のポスト課長又はその経験者の全部又は一部に伝達していた可能性がある。また、同一部内のポスト課長の1人は、独自にカバレッジリストからINPEXの増資があることを認識していたことが確認されている。また、本件においても、第2に指摘したようなイン情報の取得を試みた者がいた可能性がある。Cは、これらの者から直接又は間接に、INPEXの公募増資決定に関する情報を知る可能性があった。

平成 22 年 6 月 30 日のYとの面談については、三井住友トラスト・ホールディングスの調査報告においてCがYに対しINPEXの公募増資の実施を伝えたと明確に認定しており、Yがその翌日にINPEX株式を売却したと併せ考えると、CがYに対し、イン情報を伝達した可能性は高い。

第5 東京電力事案に関する調査結果

1 事案の概要

東京電力事案は、公表日（平成 22 年 9 月 29 日）に先立ち、First New York Securities L.L.C. 及びZが、First New York Securities L.L.C.においては平成 22 年 9 月 27 日に、Zにおいては平成 22 年 9 月 27 日から同月 29 日までの間に、自己の計算において、東京電力株式を売り付けたという事案である。なお、Zは野村証券の顧客のファンドマネージャーであったが、退職後も機関投資家営業二部のDにより野村証券の顧客扱いとされていた。

2 調査結果

Dは、平成 22 年 9 月初め頃、東京電力の中期経営計画公表後、渡欧中の担当アナリストに、同人が東京電力のファイナンスに関するコメントができるか否かを確認するため、

繰り返し接触を試み（帰国後の平成 22 年 9 月 21 日に同アナリストから「東京電力の増資は可能性が低いと考えるがその可能性を否定しない」旨のコメントを得ている）、公募増資の公表が行われる前週には、Zからの依頼を受けて公募増資の時期を探るために、隣席の募集担当者に休暇を取得しても業務上支障がないかを問い合わせるなど、積極的にイン情報を取得しようとした。くわえて、Dは、それ以外にも日頃からイン情報を取得するために様々な情報収集を行っており、本件においても、たとえばカバレッジ・リストから東京電力が削除された情報を直接又は間接に取得する方法により東京電力の公募増資の実施に関するイン情報を取得し得ると認められた。

Dは、日頃から、Zに対し、極めて頻繁に携帯電話等で連絡をとりあっており、こうした緊密な関係に鑑みれば、Dが東京電力の公募増資に関するイン情報を知り、Zに対してそれを伝達した可能性が非常に高い。

第6 再発防止策

再発防止策として、以下の各事項を検討すべきである。

1 監視組織の新設

機関投資家向けのエクイティビジネスに関して、営業姿勢や情報管理等をモニタリングする専門部署を設置するものとする。

2 各部における業務遂行の改善

それぞれ次に定める施策を実施するものとする。

(1) 機関投資家への営業を担当する部門

① 私物である携帯電話の業務上の使用禁止（録音機能付き携帯電話の貸与）

会社の通信手段で連絡の途中で私物である携帯電話での会話に移行する例が散見されたが、モニタリングを確保するため、私物である携帯電話の利用を禁止することを明確化すると共に、録音機能付き携帯電話を貸与し、その使用を義務づけるものとする。

② ブルームバーグ・チャットの利用の必要な特定業務以外での利用禁止

勤務時間における私的利用が目立つと共に、相手方に伝える内容に業務に関する情報が含まれる事例が散見されたことから、ブルームバーグ・チャットについては業務上不可欠である場合に利用を限定するものとする。

③ アナリストへの売買管理部の管理状況の照会の禁止

セールスがアナリストに売買管理部による規制がかかっているかどうかを照会する事例が散見されたが、こうした行為は著しく不適切であることから、アナリストにはこうした照会を受けた場合に企業調査部を通じて上記1のモニタリング組織に通報することを義務づけると共に、通知を怠った場合には懲戒事由とすることを明確にするものとする。

④ 顧客等の外部に対しファイナンス情報に関する噂に類する会話を禁止

ファイナンスに関する情報については、アナリストレポート等の根拠を明示するものとして、顧客等の外部に対し、自分の憶測を話さないこととする。

⑤ 過度な接待・贈答の禁止、予算の適正化、領収書等の適正化

不適切な接待や贈答が行われていたことから、今後は、接待・贈答の明示的なガイドラインを定め、社内に周知徹底を行うと共に予算の見直しを図るものとする。また、領収書等の経費申請書類のチェックをはじめ、事後的なモニタリングを強化するものとする。

⑥ 募集担当業務の移管

シンジケート部から情報伝達を受けた募集担当者の言動により他の部員が法人関係情報を察知するリスクをなくするため、募集担当者の役割を新設のモニタリングのための組織に移管し、機関投資家営業部からシンジケート部に伝える必要のある情報について機関投資家営業部長から定期的に当該組織に提出させるものとする。

(2) シンジケート部

シンジケート部からアウト部署への情報伝達ルールを明文化し、これを厳格に遵守するよう措置するものとする。

(3) エクイティ・リサーチ部

- ① アナリストがセールスからファイナンスの可能性に関して照会を受けた場合に、どのように対応すべきかの意識付けのため明文のルールを定めるものとする。
- ② 顧客へのアナリスト外交のアレンジを他の専任部署に一元化するとともに、当該部署においてはローンチ公表により既存の予定をキャンセルできるようにあらかじめアレンジするものとする。
- ③ アナリストに対する法令遵守・職業倫理研修・教育の徹底を行うものとする。

(4) 売買管理部

アナリストレポートのブラックアウト実務の硬直的運用から、かえって法人関係情報の存在をアウト部署に察知されることとなった反省に鑑み、ブラックアウト期間の短縮やイン登録の実務の見直し等、法人関係情報の管理にかかる社内実務の抜本的見直しを図るものとする。また、いったん構築した制度及びその運用に関しては、比較法的再検証を継続的に行うと共に、適宜当局への照会を行うものとする。

3 内部管理の徹底

- 1) シンジケート部、機関投資家への営業を担当する部門に対しては、いずれもプロの取引であるがゆえに、問題が発生した場合のリスクが大きいことを認識し、深度ある内部監査を行うよう、監査手法や頻度の見直しを行うものとする。
- 2) 上記各部門の通話記録の保存期間は2週間となっているが、モニタリングの実効性を確保するため、この期間を相当程度延長するものとする。

- 3) 交際費等の使用状況についてのチェック態勢を強化し、発覚した不適切な使用については厳正に対処するものとする。

4 人事制度の改善

- 1) 金融商品取引法・日本証券業協会規則・アナリスト職務倫理・これらを遵守するための社内規程違反については就業規則に基づき厳罰に処すことを徹底するものとする。
- 2) 機関投資家への株式営業担当からエクイティシンジケート業務担当への直接的な異動を原則として禁止するものとする。
- 3) イン部署においても、アウト部署においても、新卒者及び異動対象者の適性を見極めを徹底するものとする。
- 4) 中途採用者の採用時の教育を徹底的に行うと共に、採用後定期的にモニタリングするものとする。
- 5) 人事評価においては、収益への貢献に偏った評価とならないよう、職業倫理やコンプライアンス等の定性的な評価も重視するよう改善を行うものとし、これらの評価の客観性が担保されるよう、人事部による適切かつ効果的なレビューのあり方を検討するものとする。

5 職業倫理の徹底

証券会社の社会的使命の認識を徹底させるため、全社的に研修を強化するほか、あらゆる機会をとらえて経営者から職業倫理の重要性について繰り返し強調し、全役職員に浸透させていくものとする。

また、これら研修に当たっては、諸外国のプラクティスがどのようになっているか、継続的に検証を行い、その検証を踏まえて、グローバルなベストプラクティスを追求したものであるものとする。

第7 結語

当委員会は、野村証券に対して、報告書で指摘した問題点を厳粛に受け止め、提言した再発防止策を迅速かつ確実に実施することを求める。

(別紙2)

改善策等について

I. 本件の発生に至る要因

本件の発生原因について、情報伝達の経路を点検し、イン部署（公募増資等のファイナンスや M&A 等の法人関係情報に関わる案件を取扱う部署）からアウト部署（機関投資家や個人投資家等に対してセールス活動を行う部署等、法人関係情報に関わる案件を取扱わない部署）への情報伝達、機関投資家営業部における情報管理、機関投資家営業部から顧客への情報伝達のそれぞれについて以下の問題点があったことを認識いたしました。また、これら情報伝達の経路に関して、管理部門における運用にも問題点があったことなどの問題点を認識しました。

さらに、これら運用における問題点に加え、役員、管理職員、従業員の間で高い職業倫理や法令遵守の意識が十分に徹底されていなかったことがあったために、本件事案が発生したと認識しております。

当社はこれらの問題点を踏まえ、後述する改善策を着実に実践することにより、健全な市場の発展に貢献するという社会的使命を全うすべく、十分な態勢を構築し、強化してまいりたいと考えております。

1. イン部署からアウト部署への情報伝達について

(1) シンジケート部社員の実務運用

- ・シンジケート部においては、顧客の投資動向等を把握するために必要な場合、機関投資家営業部（以下、旧「機関投資家営業一部」「機関投資家営業二部」の双方を指す。）員に対し、イン登録（アウト部署の役職員に情報管理を宣誓させた上で、インサイダー情報を伝達する手続き）を行っていない場合には銘柄が特定されないように留意しながらも増資案件の概要（スケジュール、規模、セクター等）を伝達していた。一方で、それらの情報と市場に存在する情報等を組み合わせることによって、プロであれば具体的な法人関係情報を推測できる状況となり、法人関係情報が機関投資家営業部に伝達された。
- ・このような法人関係情報を推測させうる情報を伝達することも禁止されるべきところ、社内ルールにおいてその取扱いが明確ではなかった。

(2) ブラックアウトの運用

- ・売買管理部を中心とした関連各部において、アナリストレポート・ブラックアウト（募集等の届出前にアナリスト・レポートの作成を制限する手続き）の運用が、発行決議前の事前勧誘防止に重きを置きすぎたため、法人関係情報を推測させる可能性があることについて認識が不足していた。また、管理

における柔軟性が欠如したところがあり、ルーティン化した実務の実効性を適宜見直す態勢になかった。

- ・その結果、ブラックアウトに起因する、カバレッジリストの運用やアナリストの言動において、法人関係情報を推測させる情報が機関投資家営業部などアウト部署に伝わった。

(3) アナリストの言動

- ・アナリストにおける法人関係情報の取扱いや営業員とのコミュニケーションに関するルール、教育・研修等が不十分であったことから、機関投資家営業部に法人関係情報を推測させる情報が伝わった。

2. 機関投資家営業部内における情報管理について

(1) 機関投資家営業部員の自覚

- ・主幹事証券としての会社の一員であるとの自覚が足りず、多くの増資案件において社内に未公表の重要情報が存在することについての認識が甘かった。断片的な情報であっても法人関係情報になり得ることへの思慮に欠き、不注意な情報の拡散があった。
- ・販売目標の達成を目指す過程において、高い職業倫理や法令遵守の本質といったことが十分に理解されておらず、チャイニーズウォールの穴を探るような行動をとる社員も存在していた。
- ・アウト部署である機関投資家営業部において、法人関係情報を推測させる情報が社員間の会話、チャット機能の利用、待機指示などの業務指示、部長の言動などによって拡散していた。そのため、機関投資家営業部の複数の部員において法人関係情報の不適切な取扱いがなされた。

(2) 機関投資家営業部におけるチェック機能

- ・機関投資家営業部において、内部管理責任者（日本証券業協会が定める規則により任命）や業務管理者（当社独自の制度として任命）は設置されていたものの、プロ同士の取引ということから、実効性のあるチェック機能が働かず、上記のような法人関係情報を推測させる情報の拡散や交際費の不適切な使用などが見過ごされた。

(3) 機関投資家営業部員のイン登録

- ・機関投資家営業部において任命された募集担当者は、正規の社内手続きを経てはいるものの、公表前に法人関係情報の伝達を受けていた。募集担当者の行動から他の部員に法人関係情報の存在を察知させた。
- ・機関投資家営業部においてイン登録を行う必要性についての精査が不足していた。

3. 機関投資家担当営業員から顧客への情報伝達について

(1) 顧客への情報提供に対する自覚

- ・多くの案件で主幹事を務める証券会社の一員であるとの自覚が足りず、当社が保有する法人関係情報の断片的な伝達(銘柄名を明示しない等)も、プロの投資家にとっては、完全な法人関係情報の提供となることを理解せず、顧客に対し法人関係情報を伝達した。また、発行登録を行っている銘柄においては、継続的な営業活動の過程において、プロの投資家であれば決議日を推測しうる情報を伝えることも法人関係情報の伝達となることを理解せず、顧客に対し情報を伝達した。
- ・機関投資家担当営業員は、日常的に機関投資家顧客と会話をする中で、市場の噂や自ら憶測した情報を提供しており、その中には顧客に法人関係情報を推測させてしまう情報も含まれていた。また、その重大性に関する認識が不足していた。
- ・機関投資家営業部等はプロを相手とする部署であることから、双方の法令遵守意識が高いという前提があり、また投資家保護に関する法制について研修を行う必要が小さかったことから、職業倫理・コンプライアンスに関する研修が十分には行われておらず、人事評価においても職業倫理・コンプライアンスは評価項目として挙げられていなかった。
- ・販売目標達成を追い求めるあまり、公募に係る有価証券届出書の提出前に、顧客との会食時等に、部長が率先して、事前勧誘とみなされるような言動をとることがあった。
- ・メールやチャット機能などのチェック機能が働いていなかった。

(2) 職業倫理意識

- ・業務目標の達成を目指す過程において、高い職業倫理や法令遵守の本質といったことが十分に徹底されておらず、販売などの業務遂行が最も優先される環境にあった。また、一部の人材が固定化し、部内の牽制機能が働きにくい状況にあり、部長が法人関係情報を伝播する状況が改善されなかった。
- ・顧客が投資アイデアとして法人関係情報に近いものを探求する風潮が強まる中、顧客の要請に応えることが法令遵守に先立つ風土が生まれた。
- ・機関投資家営業部において、社会常識から見て不適切な交際費の使用が見られ、これら不適切な使用が許容される状況にあった。また、このような不適切な交際費の使用によって顧客との間に親密に過ぎる関係が生じ、法人関係情報を示唆するような情報の提供に繋がった。
- ・職業倫理教育については、これまでも全社員に毎年「野村グループ倫理規程」の遵守を宣誓させるなどの取組みを行ってきたが、当社の社会的責任を具体的に理解させる工夫を伴った研修までは十分には行っていなかった。

4. 管理部門について

(1) ルールの運用

- ・人材配置が硬直化し、前例踏襲主義に陥りやすくなり、市場の変化に鑑み、物事の本質を捉えてベストプラクティスを追求する態勢が充分ではなかった。
- ・そのため、市場の状況変化に応じた社内ルールの柔軟な改廃や実効性のある運用への指導が十分になされていなかった。

(2) 社内検査

- ・野村証券におけるプロ相手のホールセール営業部門に対する検査手法が表層的検証に留まり、個人営業部門と比較すると緩い部分があった。

(3) 当局調査対応

- ・当局の調査の妨げにならない範囲において、野村証券における社内調査が行われていれば、より早期に当社の課題を発見することが可能であったと推測されるところ、対応が遅れた。
- ・当局調査への対応に関して、より積極的に進めればこうした対応の遅れも避けることができたところ、記憶が曖昧なものを資料等を精査して思い出させる努力などを怠り不誠実な対応を行った。
- ・業務管理本部関連部署とコーポレート部門内の他部署との連携に緊密性を欠いたことから、当局が認識する問題点を多面的に分析・把握し、適切な対応を取る態勢が不十分だった。

5. 野村ホールディングスの子会社への管理態勢について

- ・証券取引等監視委員会に提出済みのメールおよびチャットデータ、通話録音等のチェックといった、社内調査を当局調査の妨げとならないという確認の下、野村証券に対して強く指示することにより、より早期の対応が可能であったと考えられる。

以上の諸要因を踏まえ、以下に記載する施策を講じてまいります。

なお、ブラックアウト制度やファイナンスにおけるアナリストへの法人関係情報伝達のあり方、増資におけるシンジケート団組成にかかる関係者の整理など、増資にかかる実務フロー、或いは業者間取引におけるチャット機能利用時の留意事項などについては、今後、業界の中でベストプラクティスを模索するよう努力してまいりたいと考えます。

II 改善策

1. イン部署からアウト部署への情報伝達について
 - (1) 売買管理部ルール自主点検
 - (2) 機関投資家営業部の募集担当者の業務を移管
 - (3) 法人関係情報管理体制の見直し
 - (4) 機関投資家向け営業担当部署とイン部署及びアナリストとの接触制限

2. 機関投資家とのエクイティビジネス関連部における情報管理体制の強化
 - (1) 「エクイティ管理部」の新設
 - (2) 機関投資家向け営業担当部署におけるチャット機能の制限
 - (3) 通話録音機能付携帯電話の使用の義務化
 - (4) 通話録音保存期間の延長

3. 機関投資家担当営業員から顧客への情報伝達
 - (1) 機関投資家への情報提供に関するガイドラインの策定
 - (2) 交際費・会議費等の適正使用

4. 採用・育成・評価の改善
 - (1) 採用プロセスの充実
 - (2) 研修の強化
 - (3) 人事評価の改善

5. 職業倫理の徹底
 - (1) 全役職員に対する職業倫理研修の定期的実施
 - (2) 本社業務管理者の機能向上
 - (3) 内部通報制度の周知・活用

6. その他
 - (1) 機関投資家営業部およびシンジケート部の営業自粛および集中研修
 - (2) 機関投資家営業向けのエクイティセールス関連組織の抜本的改組
 - (3) 機関投資家営業担当者とシンジケート部の人事異動
 - (4) 本件関連部署に対する集中研修
 - (5) 持株会社と子会社のコンプライアンス・マネジメントの分離
 - (6) アナリストの規律の策定
 - (7) 公募増資公表前の株価下落の際の増資日程再検討
 - (8) 役職員の責任の所在の明確化

改善策（要旨）

本件の縁由は、アウト部署である機関投資家営業部において主幹事証券会社の一員であることの自覚が欠如し、慎重さを要するエクイティ・ファイナンス関連情報の取扱いが不適切であったことにある。また管理部門においては、ルールの柔軟な改廃や実効性のある運用が十分になされていない点がみられた。

1. イン部署からアウト部署への情報伝達について

(1) 売買管理部ルール自主点検

ブラックアウトに関して、これまではアナリストをイン登録する前の段階でも、当社として法人関係情報を保有している場合にはレポートの発行を不可としていたが、原則としてアナリストをイン登録している場合のみレポートの発行を不可とすることとした。このような見直しを、売買管理部の「管理運用基準」全体について行い、ベストプラクティスとなっているかを自主点検する。

(2) 機関投資家営業部の募集担当者の業務を移管

機関投資家営業部において任命していた募集担当者を廃止し、募集担当者の業務を新設の「エクイティ管理部」に移管することとし、より厳格な管理体制とした。

(3) 法人関係情報管理体制の見直し

イン部署からアウト部署へ情報伝達する際の手順を見直し、アウト部署の社員が法人関係情報の伝達を受けることの重要性を明確に理解できるようにするとともに、イン部署からアウト部署に伝達することが制限される法人関係情報には、明示的な法人関係情報のみならず、それを推測させる情報が含まれることを明確化する。

(4) 機関投資家向け営業担当部署とイン部署及びアナリストとの接触制限

機関投資家向け株式営業担当部署からイン部署への問い合わせは原則として禁止する。また、機関投資家向け営業担当部署からアナリストへのファイナンス情報を含む法人関係情報を詮索する問い合わせを禁止する。

2. 機関投資家とのエクイティビジネス関連部における情報管理体制の強化

(1) 「エクイティ管理部」の新設

機関投資家に対するエクイティビジネスを担当する部署について、営業姿勢やコンプライアンスの観点から牽制するための部署として「エクイティ管理部」を設置する。「エクイティ管理部」はエクイティ本部担当役員と業務管

理本部担当役員が共同で担当することとする。

(2) 機関投資家向け営業担当部署におけるチャット機能の制限

法人関係情報を推測させる情報や不確実で不用意な情報が拡散することを防ぐために、機関投資家向け営業担当部署においては、コミュニケーションツールとしてのチャット機能の利用を制限する。

(3) 通話録音機能付携帯電話の使用の義務化

通話録音のモニタリングの実効性を確保するために、機関投資家向け営業担当部署の社員には、会社から通話録音機能付携帯電話を貸与するとともに、当該携帯電話の使用を義務化する。

(4) 通話録音保存期間の延長

通話録音によるモニタリングの強化のため、機関投資家向け営業担当部署の通話録音保存は現在2週間であるところ、これを2年間に延長する。

3. 機関投資家担当営業員から顧客への情報伝達

(1) 機関投資家への情報提供に関するガイドラインの策定

営業員が顧客へ情報提供するにあたっては、上場会社によるファイナンス実施を推測させる情報であると誤解を受けるような発言は行わないことをガイドラインとして定め、周知徹底した。

(2) 交際費・会議費等の適正使用

経費の適切な使用を担保するために、許容される使用方法を具体化したガイドラインを策定して周知徹底するとともに、不適切な使用に関しては、就業規則に従い、重い懲戒の対象とする。検査部による経費検査を強化し、交際費使用相手先の過度の集中や、不適切な使用先の有無を検証する。

4. 採用・育成・評価の改善

(1) 採用プロセスの充実

採用する場合において、コンプライアンス、倫理観を重視することとし、適性チェックまたは面接において特に重点的に確認する。

(2) 研修の強化

コンプライアンス意識を向上させるための研修を定期的に行うとともに、情報管理等に関する誓約書を半期に一度提出させることとする。

(3) 人事評価の改善

人事評価において、「職業倫理・コンプライアンス」を重要視するとともに、日本証券業協会が行う「会員内部管理責任者資格試験」に合格しなければ、原則として管理職級に昇格できないこととする。賞与査定、昇給、昇格の判断にあたり、コンプライアンス、倫理観等の定性的要素の比重を大きくするものとし、報酬体系の見直しの検討を行っていく。また、法令諸規則違反については就業規則に基づき厳罰に処すことを徹底する。

5. 職業倫理の徹底

(1) 全役職員に対する職業倫理研修の定期的実施

全役職員の職業倫理に対する意識を一層浸透させるために、全役職員に対して年に一回（機関投資家営業を担当する営業員は半年に一回）、当社の社会的責任をより具体的に理解させるための職業倫理研修を行うとともに、職業倫理研修を大幅に強化する。

(2) 本社業務管理者の機能向上

本社各部において、現場レベルでの職業倫理意識の徹底を図るため、本社の業務管理者に対する研修を充実させる。

(3) 内部通報制度の周知・活用

イン部署社員、アナリスト、売買管理部に対して法人関係情報の存在を探るような不審な質問・照会があった場合には、積極的に当社の内部通報制度を活用するように周知する。加えて、通報があった場合には調査の上、顧客に伝達している疑いがある場合には、積極的に当局へ通報する。

6. その他

(1) 機関投資家営業部およびシンジケート部の営業自粛および集中研修

機関投資家営業部を7月2日から5営業日、シンジケート部エクイティシンジケート課の新規案件営業を7月2日から3営業日自粛する。（但し、日程等が既に確定し、変更による支障が著しい案件に付随する業務を除く。）また、信頼回復のための今後の営業のあり方、顧客との接触のあり方、職業倫理等に関する集中研修を行う。

(2) 機関投資家営業向けのエクイティセールス関連組織の抜本的改組

機関投資家営業部の業務を見直し、同部を廃止すると共に担当業務を他の複数の部署に移管する。新しい組織のもとで機関投資家向けのリサーチ営業の本旨を再認識の上、出直しを図る。あわせて、課徴金勧告事案発生時の平成22年当時に在籍していた主な社員の人事処分（後述）および他業務への配置転換を行う等により、人員を一新する。

(3) 機関投資家営業担当者とシンジケート部の人事異動

機関投資家への株式営業を担当した社員のイン部署への直接的な異動は原則禁止とする。異動を行う場合は継続的にモニタリングを行う。

(4) 本件関連部署に対する集中研修

本件の縁由に鑑み、エグゼキューション・サービス部、売買管理部に対しても、信頼回復のための今後の営業のあり方、顧客との接触のあり方、コンプライアンスのあるべき姿などをテーマとした集中研修を実施する。

(5) 持株会社と子会社のコンプライアンス・マネジメントの分離

持株会社のグループコンプライアンスと、野村証券におけるコンプライアンスのマネジメントを分離し、親会社からの牽制が、より実効性を持つものにする。

(6) アナリストの規律の策定

アナリストとして規律ある行動をとるための行動規範を策定する。

(7) 公募増資公表前の株価下落の際の増資日程再検討

公募増資の公表前から株価が下落し、情報漏えいが疑われる場合において、当社が主幹事証券会社である場合、発行体との間で、延期を含めて増資日程の再検討を行う。

(8) 役職員の責任の所在の明確化

今回の事案についての役職員の責任を厳粛に受け止め、以下のとおり処分を行うこととする。

・野村ホールディングスの経営責任

減給 グループ CEO 月例報酬の 50%、6 ヶ月、

減給 グループ COO 月例報酬の 50%、5 ヶ月

・野村証券の経営責任(事案発生時および現在の野村証券)

減給 執行役会長・執行役社長 月例報酬の 10%、2 ヶ月

・野村証券関係役員の管理責任 (事案発生時)

退任 機関投資家営業担当役員

退任 コンプライアンス担当役員

減給 エクイティ担当役員およびシンジケート担当役員

月例報酬の 10%~50%、1 ヶ月~3 ヶ月減給

・関係した社員およびその管理者は、社内規程にもとづき厳正に処分する。

平成 24 年 7 月 27 日

関係各位

株式会社大和証券グループ本社
大和証券株式会社

証券取引等監視委員会による勧告事案に関する調査委員会の報告 及び当社としての改善策等について

平成 24 年 6 月 29 日付で、証券取引等監視委員会からジャパン・アドバイザー合同会社による内部者取引に対して課徴金納付命令の勧告が行われた事案について、当該課徴金納付命令の対象者が旧大和証券キャピタル・マーケット株式会社（現：大和証券株式会社）の元社員から情報を入手していたとの認定が示されたため、当社は、社外の弁護士等からなる調査委員会を設置し、事実関係や要因の分析等に関する徹底的な調査を行ってまいりました。

今般、上記調査により判明した事実、認識された問題点及び再発防止策等に関する報告書を受領いたしましたので、報告いたします（別紙 1）。

今回の情報漏えいについて、調査委員会からは、当社が組織的に公募増資に関する情報を顧客に対して提供していた事実は認められないとの報告を受けており、また、これまでのところ、金融当局からも組織的な情報漏えいがあったとの指摘は受けておりません。

一方で、調査委員会からは、当社の情報管理態勢の問題点を指摘されており、当社としてはそれら指摘事項を真摯に受け止め、改善策等（別紙 2）を策定いたしました。

お客様をはじめ関係各位にご迷惑をおかけしたことをお詫び申し上げるとともに、今後は当社の内部管理態勢の強化・改善を着実に実行し、業界全体の問題については同業他社も含めた広範な議論を働きかけていくことで、本邦資本市場の信頼回復及び発展に貢献していく所存です。

以 上

(別紙1)

平成24年7月27日

株式会社大和証券グループ本社 御中
大和証券株式会社 御中

報告書(要旨)

調 査 委 員 会

調査委員長 但 木 敬 一

特別調査委員 門 口 正 人

特別調査委員 上 村 達 男

調査委員 秋 山 洋

第1 調査の概要

1. 調査の目的

本調査の目的は、証券取引等監視委員会が、同委員会による平成24年6月29日付け「ジャパン・アドバイザー合同会社に対する検査結果に基づく勧告について」と題する勧告（以下「本件勧告」という）において、「日本板硝子株式会社と株式引受契約の締結に向けた交渉を行っていた証券会社」の「社員甲」が、「その職務に関して知った」、日本板硝子が公募増資を決定した旨の重要事実（以下、当該公募増資を「本件公募増資」という）を、ジャパン・アドバイザー合同会社（以下「JA社」という）に伝達した旨（以下「本件情報漏えい」という）の認定を行ったことを受けて、本件情報漏えいに関する事実関係を明らかにすること、及び本調査によって明らかとなった事実関係を踏まえて、「社員甲」（以下「元社員甲」という）が所属していたグローバル・エクイティ・セールス第一部（以下「GES第一部」という）における営業姿勢、コンプライアンス態勢等の問題点を指摘し、再発防止策を提言することである。

2. 調査の方法

調査委員会は、大和証券の法人関係情報その他の顧客情報の管理に関する社内規程・社内ルールその他の情報管理態勢を調査した上で、GES第一部所属の部員を中心として、総勢39名の電子メール及びチャット（確認対象としたブルームバーグメールは合計約20,000通、ブルームバーグチャットは約2,000通である。また、Notesメールは、正確な数量までは確認できないものの、相当数の数量であった）、総勢38名の電話の通話記録（確認対象とした電話の通話記録は、通話件数約12,000件、通話時間約500時間であった）、及び総勢10名のインタビュー（インタビューの時間は、合計約650分であった）その他関連資料の収集及び検討を行った。

なお、大和証券においては、本件公募増資が公表された平成22年8月24日以前より、数年間分の電子メール、及び2年間分以上の電話の通話記録が保存されており、本調査において、極めて有用な情報の提供を得た。また、調査委員会による調査は、大和証券に対する完全に独立の立場において実施され、かつ、大和証券による無条件の調査協力が得られたことを付言する。

第2 調査によって判明した事実

1. GES第一部の概要

GES第一部は、国内外機関投資家のエクイティ関連商品の売買に関する事項等に関し、顧客に対してリサーチ（調査・分析）情報を提供し、その対価として顧客から株式等のオーダー等により手数料を得る業務を主たる業務とする部署である。

2. GES 第一部の情報管理態勢

(1) 大和証券の情報管理態勢

大和証券では、法人関係情報を、業務上の必要がある場合を除き、他者に伝達することが禁じられている。したがって、白部署¹はもとより、たとえチャイニーズ・ウォール内、あるいは同じ部署内であっても、業務上、当該情報を知る必要のない役職員に対し、無用に法人関係情報を伝達してはならないとされている。

法人関係情報を含む機密情報は、入室管理に加えて、原則常時施錠、パスワード又はアクセス制限等により情報取扱者を限定し、関係者以外が取扱うことのないよう厳重に管理されている。特に法人関係情報を取扱う際に、案件名、会社名、内容等を伏せる必要がある場合には、プロジェクトコードを利用するなど、情報漏えい防止に努めている。

大和証券は、公募増資に際しプレ・ヒアリングを行っていないため、特に本件公募増資のような共同主幹事案件では、ロードショー²の準備等のために GES 第一部のライン部長等の責任者に対しては公表前に当該公募増資が行われることを知らせるのが原則であるが、そこから各役員に知らせるのは、公表後とするのが社内ルールであった。

(2) 情報管理システム

ア 法人関係情報専用システム

大和証券の役職員が法人関係情報を入手した場合、及び業務上必要な範囲内で他部署に伝達する場合、直ちに、その旨を専用システムに登録することとされ、これにより、役職員による有価証券の売買等を監視するコンプライアンス部に対し、法人関係情報の存在と広がりについて知らしめ、適切に情報を管理している。

イ 電子メール査閲システム

担当役員、ライン部室長及びコンプライアンス部長は、役職員が社外宛に発信した全メールを対象に、情報漏えい等がないかをサンプルチェックの方法で確認することとされており、その結果は、社長を議長とする法務監査会議において報告されている。

¹ 白部署とは、組織上、法人関係情報を遮断すべき売買受注部署及びその関連部署、並びに、業務上、法人関係情報を通常では入手することが想定されない部署である。GES 第一部は白部署である。

² 有価証券届出書の届出後に勧誘活動と並行して行う、発行会社による投資家向けプレゼンテーションのことである。

なお、本件公募増資当時の GES 第一部の査閲率は、法人関係情報に常時接するインベストメント・バンキング業務を行う IB 部門（黒部署³）における査閲率が 100% 近いことと比較すると、極めて低かった。

3. 本件情報漏えいに関する事実関係の概要

調査委員会は、本調査の結果、本件情報漏えいについて、以下のとおり認定する。

GES 第一部のライン部長が、黒部署から、本件公募増資⁴に関する情報を正規の手続を経て伝達された平成 22 年 8 月 16 日以後、自席の電話から、関係部署との間で、本件公募増資を想起させる可能性のある会話のやり取りを行っており、また、GES 第一部の部員の一部が、同日以後、部員間等において、単なる噂に留まらない情報として本件公募増資に関する情報のやり取りを行っている等の状況があったことから、元社員甲は、本件公募増資を大和証券内において推知しうる状態にあった。

元社員甲は、平成 22 年 8 月 18 日及び同月 20 日の GES 第一部の朝会に出席し、GES 第一部のライン部長から、18 日には、「来週は休まないように」といった主旨の指示を受け、20 日には、銘柄名までは明示されないものの、「来週 24 日の引け後に、発行体と呼んでの勉強会がある」旨の話を聞いた。

元社員甲は、上記の平成 22 年 8 月 20 日開催の GES 第一部の朝会にて、同月 24 日が本件公募増資の公表日であることを知り、同日、JA 社に対し、本件公募増資に関する情報を伝達する電話をかけた。元社員甲は、当該電話において「来週火曜日（注：8 月 24 日）」と日付を明言しており、これは 8 月 20 日開催の朝会で伝達された内容と一致するもので、かつ、それ以外では知ることが困難な情報であった。

本件勧告及びその際の報道発表によれば、元社員甲から上記の電話を受けた JA 社は、直ちに、大和証券以外の証券会社を介して、JA 社が実質的に運用していた外国籍のヘッジファンドの計算において、日本板硝子の株式合計 265 万 3000 株を売付価額 5 億 4178 万 6532 円で売り付けた。

以上より、元社員甲は、遅くとも、上記の時点までに、その職務に関し、本件公募増資に関する情報を知り、JA 社に対し、当該情報を伝達したものと認められる。

他方、大和証券においては、他の証券会社におけるヘッジファンドセールスに見

³ 黒部署とは、業務上、法人関係情報を一般的に入手することが想定される部署である。

⁴ 本件公募増資は、平成 22 年 8 月 24 日に公表された。

られるような、貸株を用意して売りを推奨するといった販売手法をとっておらず、事実、本件公募増資の公表前に売りを推奨しておらず、また、不自然な貸株取引もなかったこと、本件公募増資の公表前に、GES 第一部の社員から黒部署に対するアプローチがなされていないこと、JA 社に対し、社内ルールに違反する接待等は行われていないこと、平成 15 年から現在までの間、機関投資家向けリサーチ営業を行う部署とエクイティ・シンジケート部署との間で直接異動した社員はいないこと、アナリスト・レポートの発行の可否の判断にあたり、ファイナンス銘柄がブラックアウト期間であることが白部署の部員から推察されない工夫がなされていること、及び顧客に対して法人関係情報を提供することが指示若しくは推奨され、又は、社員が顧客に対して法人関係情報を提供したことに気付きながら、これを黙認していたとの事実は認められなかったこと、等を踏まえると、大和証券が、組織的にいわば営業政策として本件公募増資に関する情報を顧客に対して提供していたとの事実は認められない。

第 3 調査を通じて認識された問題点

1. 情報拡散防止策の不徹底

(1) 法人関係情報の伝達を受けた者の意識の不十分さ

GES 第一部のライン部長は、ドライラン⁵への出席者確保、ロードショーのアレンジ等、業務上の必要から、公表前に本件公募増資に関する情報の伝達を受けていた。

しかし、本件公募増資に関する情報の伝達を受けた後、同ライン部長が、自席の電話から、関係部署との間で、本件公募増資を想起させる可能性のある会話のやり取りを行ったことなどから、本件公募増資に関する情報は、平成 22 年 8 月 16 日以降、GES 第一部の部内の一部において単なる噂に留まらない情報として共有されていた。

(2) 朝会の問題

GES 第一部のライン部長は、ドライランへの出席者を確保し、投資家に対してロードショーのアポイントメントをとるため、同部の部員に対し、公表前である平成 22 年 8 月 20 日開催の同部の朝会において、同月 24 日の引け後の予定を開けておくようにとの指示をしたため、GES 第一部の部員が本件公募増資を推認し得たとの問題があった。

なお、平成 22 年 8 月 20 日に開催された朝会以前において、GES 第一部内において、同月 24 日という具体的な公表の日付を示した形で本件公募増資に関する情報が飛び交っていたとの事実は認められず、本件公募増資に関する具体的な情報を有していた黒

⁵ 発行会社が証券会社の営業員を集めて行う会社説明会。ロードショーの予行演習である。

部署（エクイティ・シンジケート部等）に所属する部員から GES 第一部の部員に対し、直接、業務上の必要性がないにもかかわらず、本件公募増資に関する情報が伝達されたとの事実は認められなかった。

(3) スケジュール帳

GES 第一部においては、ライン部長のスケジュール帳を全ての部員が閲覧でき、例えばエクイティ・シンジケート部とのミーティング等が記入されていると、公募増資等の案件の存在を推測しうる状況にあった。

(4) 部室レイアウト

GES 第一部内の配置は、法人関係情報に触れる機会のあるライン部長の座席の向い合せや横に顧客を担当する部員が座っていた。したがって、電話越しに話の内容が漏れ伝わってくる可能性があるという問題があった。事実、本件公募増資においても漏れた可能性がある。

2. 情報伝達に関するセールス担当者の意識

(1) アナリストへの積極的アプローチ

日本板硝子担当のアナリストは、平成 22 年 7 月下旬ころ、黒部署の部員から、本件公募増資公表後の海外出張に向けたスケジュール確保のための連絡がなされたことにより、本件公募増資を推知しえたものと思われる。

また、GES 第一部の部員も、当該アナリストの海外出張予定を確認すること等により、本件公募増資の存在に気付いた可能性があった。

(2) GES 第一部内での情報伝達

GES 第一部の業務運営マニュアルには、「コンプライアンス面に留意した上で、情報を営業員間で共有し、顧客に役立つ情報を発信する。」と規定されている。

しかし、本件公募増資に関する情報のような法人関係情報が業務上の必要性のない部員間で共有されていたとすれば、その点について、業務運営マニュアルの趣旨の理解が不十分であったと言わざるを得ない。

(3) 顧客への情報伝達

本件公募増資に関しては、GES 第一部内に、元社員甲のみならず、JA 社以外の顧客に対し、本件公募増資に関する情報を仄めかす内容の伝達を行っていた者がいた。このような事態は、噂として話をするだけならば法人関係情報を漏れいしていることにはならないかのように勘違いしていたり、あるいはそもそも第三者に対する情報の伝達行為に対する慎重さが欠如していたりすることに起因するものと思われる。万一、

GES 第一部の部員から本件公募増資に関する情報の伝達を受けた顧客が、JA 社と同様に、日本板硝子株式の売買を行っていた場合には、当該売買がインサイダー取引になりえたことについての想像力と責任感が希薄であったと言わざるを得ない。

3. 実効性あるモニタリングの不存在

GES 第一部のメール査閲率は極めて低く、また、ブルームバーグチャット及び電話の会話録音の確認がなされていなかったことにより、各部員が顧客とのやり取りを誰かに見られているとの意識が低かったことが、各人のコンプライアンス意識や責任感の低下を招き、そのことが、本件情報漏えいの背景にあったものと考えられる。

4. 評価システムの問題点

GES 第一部の部員は、重要な投資家によるブローカー評価を大幅に向上させ、あるいは、高評価を維持した場合には、社内において非常に高く評価されていた⁶。他方、JA 社のように法人関係情報又はそれに近い情報を要求してくる顧客も存在していた。

したがって、GES 第一部の部員の中には、顧客からの要求に過度に応えようとする者がいてもおかしくはない状況にあったが、それにもかかわらず、そのような過度な情報提供がなされる危険性について、会社として特に注意を払っていたという形跡はなかった。

5. 教育・研修の不十分さ

大和証券においては、一定の研修が行われていたが、GES 第一部の部員の中には、証券会社に期待される役割、すなわち、資本市場の機能を十全に発揮させ、公正な価格形成に寄与するとの重い役割を十分に理解していない者がいたと言わざるを得ない。

6. 法人関係情報の取扱い

GES 第一部の部員が法人関係情報に該当しうる情報を取得する可能性があることを前提とした情報管理及び情報提供についてのルールを整備すべきであったにもかかわらず、そのようなルールはなかった。

第4 再発防止策

上記第3で示した問題点を踏まえ、再発防止策について、以下のとおり提言する。

本件情報漏えいは、他の証券会社の社員が、顧客企業の公募増資に関する情報を公表

⁶ もっとも、大和証券がJA社から会社として高い評価を受けていたわけではない。具体的には、平成21年の第1四半期から平成22年の第4四半期にかけてのJA社によるブローカーランキングにおいて、大和証券は、6位が3回、5位が1回、4位が2回、3位が2回という状況であった。

前に漏えいしていたことが相次いで発覚し、証券業界全体の情報管理のあり方が厳しく問われる中で発覚したものである。

「大和スピリット」⁷によれば、大和証券は、顧客からの信頼を獲得するために、サービスに対する高い満足感を顧客に与えるよう、常に付加価値の高いサービスの提供を心掛ける一方で、高い倫理観に基づく強い自己規律をもって、常に法令諸規則が意図するところを洞察し、社会通念や良識に照らし合わせ、誠実に行動することを目標としてきた。しかし、本件情報漏えいは、GES 第一部の部員が、前者の価値観を正しく理解せず、一部の顧客の満足を過度に追求するあまりに、それとは比較にならないほど大きな会社の損失(本件公募増資において、本件情報漏えいによる株価の下落によって生じた引受手数料の減少のみならず、引受ビジネスにおける顧客からの信用及び信頼の毀損)を生じさせ、ひいては、証券業界、資本市場に対する信用及び信頼を毀損させる結果となった。

大和証券においては、このような証券会社の市場仲介者としての責任に背くとともに、引受証券会社として発行会社の信頼を裏切る事態を生じさせたことを深く反省し、より厳正なコンプライアンス態勢を敷き、もって全社的に証券業界のリーディングカンパニーとしての意識を確立することが喫緊の課題である。まさに、「大和スピリット」に記載されているとおり、「高いコンプライアンス意識に基づく社会からの信頼こそが、自らの持続的成長の源泉であることをいつも念頭において行動」することが求められている。

本報告書は、上記の認識に立って、調査委員会の立場から再発防止策を提言するものである。大和証券においては、当該提言を真摯に受け止め、具体策を検討の上、速やかに実行されることを期待する。

1. GES 第一部に対する公募増資公表前の情報提供の禁止

GES 第一部の部員がドライランに参加するということは、当該説明会において目論見書の範囲を超えた情報の提供を行うことができないことに鑑みると、必ずしも必要な行事というわけではないように思われる。また、ロードショーとして回る投資家の優先順位を決めることについても、必ずしも GES 第一部が行う必要はなく、一定のセールス情報があれば、エクイティ・シンジケート部のみで完結しうる作業であると考えられる。

したがって、GES 第一部に対する公募増資公表前の情報提供を禁止するという方法も検討に値すると考える。

2. 部室レイアウトの変更等

スケジュール帳の記入方法を、案件が推測されないよう工夫すること、及び、法人関

⁷ 法令遵守等の大和証券グループの役職員としての基本精神をまとめた冊子である。大和証券グループの役職員は、当該冊子を常に携帯し、ここに記載されている内容を体得することを心掛けるように指導されている。

係情報を入手する可能性のある白部署のライン部長等が、法人関係情報に関する電話をかける際には会議室に入る等、他の部員に話の内容が漏れ伝わらないような工夫をすることが必要であると考える。

3. アナリストを介した情報漏えいの防止

アナリストの情報管理及びスケジュール管理の見直しが必要であると考える。

4. モニタリングの強化

本件公募増資当時のGES第一部のメール査閲率は極めて低かったものの、大和証券においては、査閲ルールの強化が図られ、平成24年6月のメール査閲率は94.2%に向上している。今後は、さらに監視機能を実効性あるものにするために、査閲対象の拡張等、モニタリング態勢の充実・強化を図る必要があると考える。

5. 評価システムの見直し

GES第一部における評価基準として、顧客からの評価のみを偏重せず、コンプライアンス意識、倫理観等の要素をより加味するよう、評価システムを見直す必要があると考える。

6. 研修制度の充実

法令に関する知識（表面的な知識に限らず、趣旨を理解した実質的な知識）、コンプライアンス意識、及び後述する職業倫理意識の向上を目的として、現在行われている研修をより充実させる必要があると考える。

7. 法人関係情報の取扱い

GES第一部の部員がアナリスト等の情報収集先から法人関係情報に該当しうる情報を取得する可能性があることを前提に、機関投資家営業における顧客に対する情報提供について、ルールの整備を行う必要があると考える。

8. 職業倫理の徹底

大和証券においては、業務上必要な場合を除き、同一部署内であっても法人関係情報の伝達は禁じられていた。しかし、法令上、情報伝達行為そのものや、第二次情報受領者によるインサイダー取引は違法でないとの形式論的な認識が、情報管理意識の低さをもたらした要因の一つであることも否定しがたい。証券業界のリーディングカンパニーたるべき証券会社としては、そのような法の形式論的な解釈に留まらず、法の目的である資本市場の機能の十全な発揮と公正な価格形成の確保を図るべく、高い倫理観を持ち

合わせることを求められる⁸。

大和証券においては、すでに、時代を先取りした極めて高い職業倫理意識が「大和スピリット」としてまとめられている。ここに謳われている職業倫理の重要性を各役職員に徹底させるために、ことある毎に経営者自らが、その重要性を説き、まさに体得させるよう心掛ける必要があると考える。

加えて、英国版金融サービス業の 11 の principles に見られるような、いわばグローバルスタンダードとも言うべきベストプラクティスの遂行を目指すべく、大和証券における各種業務のあり方について、引続き継続的な検証と見直しを怠ってはならないものと考ええる。

第 5 結語

調査委員会は、大和証券に対し、本報告書に記載した本件情報漏えいに関する事実関係が認められたことについて深く反省を求める。他方、このような事態が生じてしまったことを真摯に受け止め、さらなるコンプライアンス態勢の充実と、資本市場の機能の十全な発揮と公正な価格形成の確保という資本市場規制の目的に沿い、かつ、時代を先取りしたより厳正なコンプライアンス態勢を敷くべく、本報告書で提言した再発防止策を具体的に検討の上、速やかに実行に移すことを求めるものである。

以 上

⁸ なお、現在、政権与党の作業部会等がインサイダー情報の漏えい行為についても罰則を科すよう法令の改正を検討しているようである。このように、明示的な禁止規定が存在しないために現在は倫理の問題と見る余地のある問題であっても、将来的には明快に法令上の問題となりうることに注意が必要である。

(別紙2)

改善策等について

当社は、調査委員会から受領した報告書の内容を真摯に受け止め、それらを踏まえた以下の施策を迅速かつ着実に実行することにより、資本市場の機能の十全な発揮と公正な価格形成の確保という資本市場規制の目的に沿った、グローバルスタンダードのコンプライアンス態勢を確立してまいります。

(1)改善策の基本方針

当社は、『高い職業倫理の醸成と、モニタリング機能の強化による予防型の内部管理態勢の構築』を改善策の基本方針とし、以下の理念に基づき改善策を講じる。

- ・ 法令・諸規則に規定されている禁止事項に抵触しなければ問題ないという形式的な判断ではなく、常に法令・諸規則が意図するところを洞察し、社会通念や良識に照らし合わせ、誠実に判断して行動する。
- ・ 金融・資本市場を通じて社会および経済の発展に寄与しなければならない、という高い職業倫理を醸成し、組織に浸透させる。
- ・ 金融・資本市場の信頼を損なう可能性がある問題については、早期に発見し、初期段階で速やかに解決を図ることで、未然に防止する。

(2)再発防止のための改善策

内部管理態勢の見直し

() 情報管理態勢の強化

(a-1)ECM部⁹からGES第一部への法人関係情報の伝達に係る実務の見直し

ジョイント・ブックランナー案件においては、実務上事前調整を行う必要があり、ECM部からGES第一部のライン部長及びファイナンス担当者に対し、公表日1週間程度前に法人関係情報を伝達していたが、今後はECM部内で完結するように業務フローを改める。

(a-2)GES第一部における情報管理ルールの導入

GES第一部において、情報提供・情報交換に関する新たなルールを制定する。
当該ルールを周知すべく、直ちに研修を実施し、その後も継続的に部内研修

⁹ エクイティ・キャピタルマーケット部。

を行い、転入者・中途採用者向け研修も都度実施していく。

(b-1) 黒部署からリサーチ部門への伝達に係る実務の見直し

主にグローバル・オフリング案件において、公表後に想定される投資家からのアナリストとの面談要請への対応準備のため、スケジュールの確保などが業務上必要な場合は、黒部署からリサーチ部門に対して断片的な情報の伝達を行うことはせず、適正な情報管理ルールに基づいて行う。

なお、法人関係情報の伝達から公表日までの期間は、実務上の観点も踏まえ、可能な限り短縮させる。

(b-2) リサーチ部門における行動規範の制定及び情報管理ルールの導入

リサーチ部門においてアナリスト行動規範を作成し、明文化された情報管理ルールを制定する。

当該規範及びルールを周知すべく、直ちに研修を実施し、その後も継続的に部内研修を行い、転入者・中途採用者向け研修も都度実施していく。

(c) アナリストのスケジュール情報管理の見直し

アナリストの海外出張スケジュールを社内イントラに掲載しない。

() セントラル・モニタリング機能の強化

(a) GES 第一部に対する専任内部管理責任者の配置

GES 第一部に対し専任内部管理責任者を配置することで、コンプライアンス部が直接現場をチェックするセントラル・モニタリング機能を強化する。

(b) 電話のモニタリング

GES 第一部の電話記録のモニタリングを新たに実施する。

(c) 会社貸与携帯電話に対する録音機能の付与

GES 第一部の部員に対して会社が貸与している携帯電話に録音機能を付与する。なお、現在でも個人所有携帯電話の業務上での使用は禁止しているが、この旨を再度周知徹底する。

(d) 主幹事ファイナンス案件にかかる重点的モニタリング

コンプライアンス部は、グローバル・オフリングを伴う大型の主幹事ファイナンス案件について、ファイナンス情報公表日前の一定期間を対象として、GES 第一部の電話及びメールのモニタリングを重点的に実施する。

運営方法の見直し

() 株価下落時のファイナンス案件延期の検討

主幹事ファイナンス案件において、その公表前に特異な株価動向が確認され、情報漏えいの疑いが懸念される場合には、社内の検討会において、従来の数値基準中心の判断のみならず、実効性のある判断を行い、発行者との間で延期を含めた日程の再検討または再確認を行う。

() 市場の公正性を妨げるおそれのある投資家等への対応

法令・諸規則の趣旨に鑑みて、金融・資本市場の公正性を妨げるおそれのある行為を相手方から要求された場合、当社は注意喚起を行い、是正を求める。さらにそのような要求が継続した場合には、当社の判断において取引停止を含む毅然とした対応をとる。

なお、当社がモニタリングの過程において発見した疑わしい取引については、遅滞なく当局との連携を図り、適正に対応していく。

人事・研修の見直し

() 人事評価の改善

グローバル・インベストメント・バンキング本部、グローバル・マーケッツ本部、法人本部のライン部長の人事評価（コンプライアンス定性評価）に「未公表情報の取扱い」項目を追加する。

() 罰則の強化・周知

社内制裁の対象となる行為に、法人関係情報等の社外への漏えいを追加する。

() 特別研修の実施

調査委員会による調査結果及び改善策の周知徹底、並びに法人関係情報の管理強化を目的として、特別研修を実施する。

() 研修内容の見直し

既存の社内研修において、高い職業倫理の醸成を図るとともに、法令・諸規則の趣旨をも踏まえた研修内容への見直しを行う。

その他

() 役職員の責任の明確化

・ 役員の経営責任及び管理責任(事案発生時)

大和証券グループ本社	CEO	基本報酬 10%の減額、3ヶ月
旧大和証券キャピタル・マーケット	社長	基本報酬 10%の減額、3ヶ月
旧大和証券キャピタル・マーケット	副社長	基本報酬 10%の減額、3ヶ月
その他関係役員		基本報酬 10%～20%の減額、3ヶ月

・関係した社員

社内規程にもとづき厳正に処分する。

() 内部通報制度の周知

法令・諸規則に反する、又はそのおそれのある行為等を早期に発見し是正するための内部通報制度について、職員に対して再度周知徹底を図る。

() 公募増資等に係る制度への対応

法人関係情報の漏えいリスクを孕む公募増資等に係る実務フローの見直しなど、業界として対応すべき事項もあると考えられるため、取引慣行を含む制度全般の見直しにおいて、市場関係者に対する積極的な働きかけを行い、より公正な制度への改善を目指す。

以上

