

2010. 3. 26

金融庁 大森泰人

## 市場監視の実際（インサイダー取引を中心に）

### 1. 金融商品取引法への思い

#### （1）1998年の証券取引法改正（日本版ビッグバン）

第二次証券不祥事（総会屋事件）、金融危機（拓銀、山一証券破綻）、大蔵省接待事件、財政金融分離。

#### （2）2004年の証券取引法改正（課徴金制度は後述）

組合型ファンドの拡充→投資サービス法構想。

#### （3）2004年の金融先物取引法改正

FX取引への規制導入（専業者、証券会社、商品先物会社の規制一元化）。

#### （4）金融商品取引法という名称

証券・・・紙とみなす紙、電子化計画（CP→債券→株券）。

投資・・・いろいろなタイプの投資。

### 2. 最近のインサイダー取引摘発事例

（1）外資による自社の買収という情報を取締役会で聞かされた専務が、秘書に対し、秘書名義での自社株の買付けを依頼。

（2）秘書は、依頼された専務分を自らの名義で売買するとともに、最近億単位の相続をした元夫に情報を伝えた上、元夫名義で売買。

（3）利得額 専務 20万円・・・課徴金納付。

秘書と元夫 2850万円・・・逮捕・起訴。

#### （4）論点

取締役会への情報伝達から公表までの期間、情報伝達相手への注意喚起。

社員の自社株売買の社内手続。

取引の名義・規模・会社の対応。

### 3. 取引審査の手順

（1）重要事実公表前後の株価動向を悉皆チェック（特に公表前から株価が動

いている場合や、公表後に大きく動いている場合)。

- (2) 取引所から売買記録を入手 (いつ、いくら、どの証券会社経由で行われたか)。
- (3) 証券会社から売買明細を入手し、顧客別に整理 (2009年から「コンプライアンスWAN」稼働)。
- (4) タイミングよく売買を行っている顧客を抽出して審査レポートを作成し、調査チームに送付 (事案の悪質性や規模に応じ、刑事告発か課徴金を割り振る)。
- (5) 非オンラインでの情報収集
  - ①証券取引所による売買審査 (証券会社からは顧客情報、上場会社からは重要事実の決定経緯情報など)。
  - ②証券会社による自ら取り次いだ売買の審査。
  - ③一般情報。

#### 4. 発行体からの情報伝達ルートの解明

- (1) 本人
- (2) 家族・親戚・取引先
- (3) 単なる知人・友人・・・コミュニケーションの痕跡。
- (4) そして・・・(気の小さい人と厚かましい人)。

#### 5. 規制の構造

- (1) 会社関係者及び第一次情報受領者が、
- (2) (職務に関し) 重要事実を知ると、
- (3) 公表後でなければ、
- (4) 株式を売買できない。

#### 重要事実

- (1) 決定事実・・・株式発行、合併、自社株取得など。
- (2) 発生事実・・・業務上の損害、不渡り、債権者による債務免除など。
- (3) 決算情報・・・売上高、経常利益などの一定割合以上の変化。
- (4) バスケット条項・・・(1)～(3)以外で投資判断に著しい影響を及ぼすもの。

## 6. 二つの初期最高裁判決

- (1) 日本商事事件（開発中の新薬の副作用で患者が死亡したことが公表される前にインサイダーが売抜け）・・・重要事実の限定列挙とバスケット条項の並立がもたらす現象。
- (2) 日本織物加工事件（M&A先の顧問弁護士が、公表前に買付け）・・・重要事実の決定時期と実現可能性。→村上ファンド事件第一審、第二審。

## 7. 監視体制

### (1) 人員

	1998年度		2009年度
監視委	98名	→	374名
財務局	126名	→	300名
計	224名	→	674名

2004年以降、西武鉄道、カネボウ、ライブドア、村上ファンド・・・開示検査、課徴金検査、不公正ファイナンス監視。

### (2) 民間登用（既に3分の1）

### (3) 合議体意思決定（佐渡委員長、福田委員、熊野委員）

## 8. 課徴金制度

### (1) 二重処罰禁止の呪縛

金融審議会報告（全ての不公正取引規制違反、全ての開示義務違反、業者の行為規制違反）と発足時の対象（インサイダー取引、変動操作型相場操縦、発行開示違反、風説の流布と偽計）の差異。

### (2) 西武鉄道事件（2004年秋）

上場廃止基準に抵触しないよう、虚偽の株主構成を40年以上継続開示。  
→議員立法による継続開示違反の課徴金制度。

### (3) 2008年の制度拡充

不当利得との因果関係が明瞭でない違法行為も包含（ある意味で、フィクシヤスな課徴金算定基準）。

繰り返す者への加算、自己申告への減算制度（制裁精神 o r ?）。

（４）運用の段階的改善

〇〇社、△△社のうっかりインサイダー、日経とNHK。

9. 実質解釈の範囲（Q & A 二題）

（１）リーマンショック対応

信託や投資一任で自社株を取得する場合、契約締結後に注文指示する場合でも、注文部署が重要事実から遮断されていれば（チャイニーズウォールがあれば）、基本的にインサイダー取引には当たらない。

→信託や投資一任方式ではない場合、他社株を取得する場合のチャイニーズウォールの意味は？。

（２）TOBが必要な場合

① 2005年2月：ライブドアによるT o s t n e t を通じたニッポン放送株式の取得・・・市場「外」で適用されるTOB手続を東証市場「内」の取引に適用すべきと実質解釈できるか？。

② 2010年1月：KDDIによるJCOM株式の中間持株会社を通じた取得・・・「株券等所有割合」の実質解釈。課徴金制度の影響？。

10. 市場監視上の当面の問題意識

（１）不公正ファイナンス

（２）グレーゾーンにある取引

（３）新たな金融商品、取引形態

（４）通常業務における能力とセンスの向上

以上