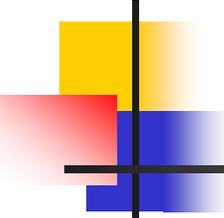


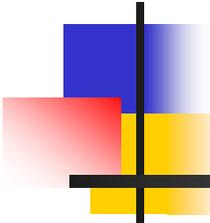
公正な証券市場の確立に向けて -特にインサイダー取引との関連で-

証券取引等監視委員会
総務課長
佐々木清隆

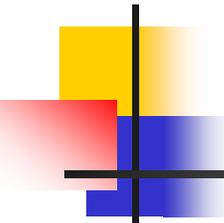


Topics

1. 証券不公正取引の傾向
2. インサイダー取引の増加
3. その他の課題

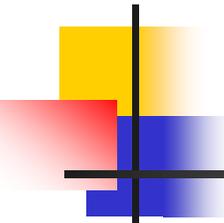


1. 証券不公正取引の傾向



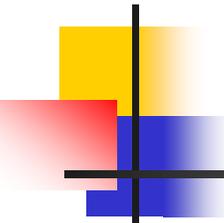
世界的な金融危機

- サブプライム問題(2007)
- リーマン・ショック(2008. 9)
- 国際的な信用収縮
- 株価の下落
- 金融機関の健全性の問題
- 実体経済への影響



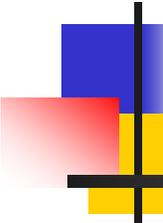
金融危機と不公正取引のリスク

1. 証券市場の混乱に乗じた不公正取引のリスク
 - 風説の流布
 - 株価操縦
 - インサイダー取引
2. 金融危機に伴う実体経済の悪化と不公正取引のリスク
 - 損失先送り、不正会計、粉飾
 - 上場維持のための株価操縦、無理なファイナンス、偽計



最近の不正取引の傾向

- 流通市場にとどまらない、発行市場の問題との関連：不正ファイナンス
- 複雑化：商品、取引、スキーム等
- より広範な関係者：ファンド、監査法人、法律事務所、投資銀行、マスコミ、印刷会社等
- クロスボーダー化
- 企業再編、TOB関連；特にインサイダー取引
- ネット・トレーディングの悪用



2. インサイダー取引の増加

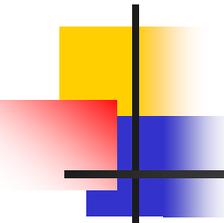
インサイダー事案の増加

(1) 事象面

- 証券市況
- ネット取引の普及
- クロスポーダー化の進展；特に海外SPC、プライベートバンキング口座の悪用
- M&Aの増加（特に企業再編に伴うTOB, MBO等）

インサイダー取引の増加 (2)監視面

	17 事務年度	18 事務年度	19 事務年度	20 事務年度	H21.7~12
課徴金納付勧告件数	9	9	21	18	20
告発件数	5	9	2	7	4
合計件数	14	18	23	25	24



最近のインサイダー事案の傾向(1)

1. 当事者

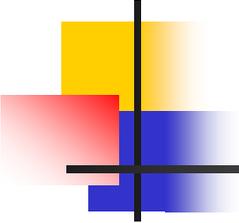
- インサイダー情報の当該会社の幹部の問題; 社長、取締役、監査役
- インサイダー情報にアクセスできる社外関係者の規律の欠如; 監査法人、法律事務所、マスコミ、印刷会社、証券会社、投資銀行、due diligence業者等
- 第一次情報受領者の増加: 家族、友人等

マーベラス・エンターテイメント株式案件

日本経済新聞(朝刊)
2008. 3.19

ウィーブ株式及びリンク・セオリー・ホールディングス株式案件

朝日新聞(朝刊)
2009. 10.24

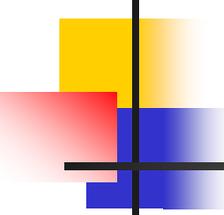


オリエンタル白石株式会社案件

毎日新聞(夕刊)
2009. 10.31

日立製作所グループ会社のTOB案件

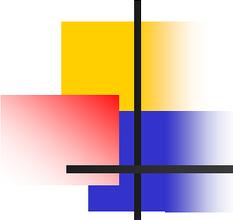
日本経済新聞(朝刊)
2009. 12.16



最近のインサイダー事案の傾向(2)

2. インサイダー情報の当該会社の内部管理態勢の未整備

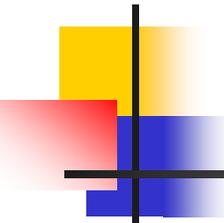
- 情報管理態勢
- インサイダー取引防止態勢
- タイムリー・ディスクロージャー態勢



最近のインサイダー事案の傾向(3)

3. 重要事実

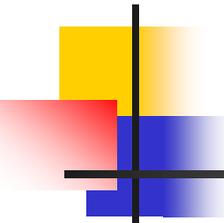
- TOBが最多
- 業務提携
- 業績予想修正
- ファイナンス
- 企業不祥事(バスケット条項の適用)



最近のインサイダー事案の傾向(4)

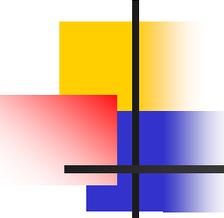
4. 地域的広がり

- 国内地方都市
- 海外投資家、海外ファンド等の関与
- 「黒目の外人」の問題



最近のインサイダー事案の傾向(5)

5. 複合的案件：単なるインサイダーにとどまらない問題
- 粉飾、風説の流布、株価操縦等他の不公正取引との関連
 - 不公正ファイナンスとの関連



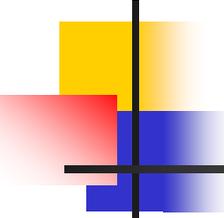
インサイダー取引の防止のために(1)

1. インサイダー取引は「必ずばれる」という意識の徹底

- ・金額の多寡、借名取引等にかかわらない
- ・監視委員会、取引所、証券会社の連携によるきめ細かい監視の実態

2. 制裁の深刻さについての認識の徹底

- ・刑事告発
- ・課徴金納付
- ・勤務先からの懲戒解雇等の処分
- ・その他社会的制裁

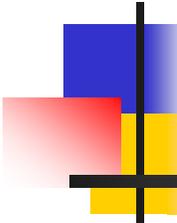


インサイダー取引の防止のために(2)

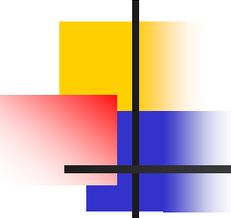
3. 情報管理の徹底

- ・インサイダー取引の意図がなくても、話した内容を悪用されたインサイダー取引(第一次情報受領者)
- ・情報管理上の責任: 当該者への制裁、当該企業の信用失墜

4. ルールの理解とともに、インサイダー取引の基本的理念、プリンシプルの理解、常識の重要性

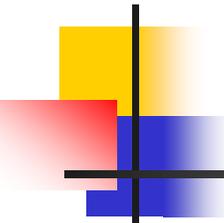


3. その他の課題



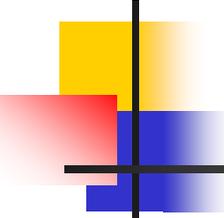
開示関連の問題の増加

- 監査法人へのプレッシャーの増加
 - 監視委員会、金融庁
 - 市場参加者
 - client
- 監査の厳格化
 - 過年度有価証券報告書の修正
 - 有価証券報告書の提出遅延
 - 監査法人の辞任、交代



第三者調査委員会

- インサイダー、粉飾等が発覚した企業における第三者調査委員会の利用（弁護士、会計士、学識経験者等）
- 企業の自己規律、自浄作用としての意義
- 他方、企業経営者の保身目的の利用
- 調査のプロセス、調査報告書の質の問題：公正、中立、客観性等

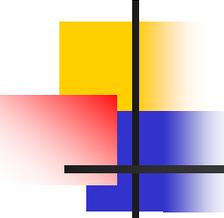


証券検査の多様化

- 検査対象の多様化、激増：大手証券会社、外資系証券会社、準大手、地場証券、FX業者、二種ファンド
- 検査手法の多様化：リスク管理態勢（信用リスク、流動性リスク等）、法令順守態勢、詐欺まがいの取引の調査等

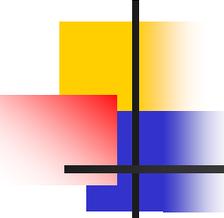
詐欺まがいのファンド

- 金商法改正により登録・届出が容易に:
4千社以上のファンド
- ファンド業者への監視委員会検査の本格化(21年春以降)
- ずさんなファンドの実態
 - ファンド出資金の流用
 - 誤解を生じさせる広告・表示
 - 虚偽有価証券報告書の提出
 - 脆弱な法令遵守態勢、内部管理態勢等
 - 無理な顧客勧誘 等
- 公認会計士の関与:スキームの組成、資産評価等



新たな商品、市場等の監視

- 上場株式以外の監視の必要性
- CDS等店頭デリバティブ
- 債券
- DMA (Direct Market Access)
- ダーク・プール等
- 高速化する取引手法への対応; 東証 Arrowhead
- 監視委員会としてのシステムの活用・高度化



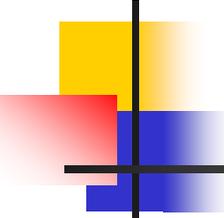
自主規制機関との連携

1 狭義：金商法上の自主規制機関

- ・日証協、取引所等

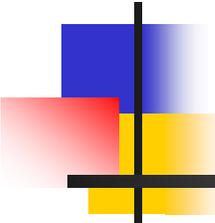
2. 広義：市場の公正性確保に役割を持つ機関

- ・日弁連
- ・公認会計士協会
- ・監査役協会
- ・不動産鑑定士協会
- ・税理士会
- ・司法書士会
- ・行政書士会等



今後の連携の方向性

- 自主規制機能(ルール策定、監視、考査、情報発信、啓蒙、制裁等)の発揮をサポートする方向性の強化
- 委員会の情報・認識等の共有、提供委員会の持つノウハウの共有
 - 自主規制機関主催研修等への協力(講師派遣、材料等)、委員会主催研修への自主規制機関の参加



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

情報提供は

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

tel: 03-3581-9909