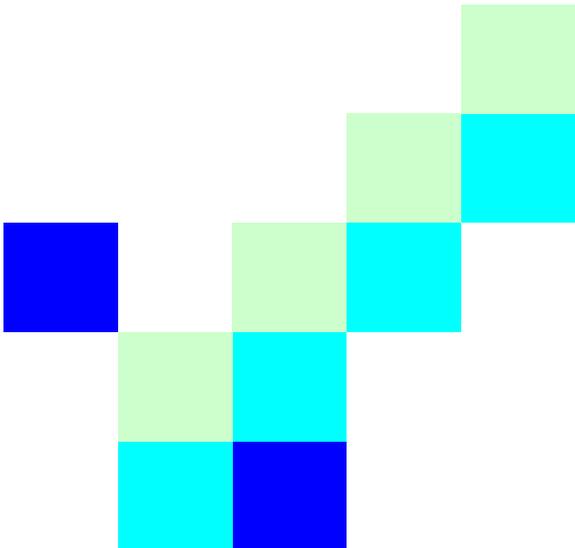


全国銀行協会

コンプライアンス講演会 資料



証券市場と情報
～ 市場監視の現場から

平成22年6月2日(水)
証券取引等監視委員会事務局
課徴金・開示検査課
後藤 健二

—概要 要—

1. 証券市場における情報の重要性
2. 証券取引等監視委員会による
課徴金勧告・告発の状況
3. 企業による情報の管理と開示
4. 情報取扱ルールの共有に向けて

早分かり※1

インサイダー取引

誰が : 発行会社^{※2}や公開買付等^{※3}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

どんな場合に : 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ようなもの)

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

何をしたら : 株式等を売買する

- ・利得の有無は関係なし

※1 インサイダー取引に関する詳しいルールは、例えば、「こんぷらくんのインサイダー取引規制Q&A」(東京証券取引所自主規制法人)、「ポイント解説インサイダー取引規制入門」(ジャスダック証券取引所)をご参照ください。

2 金商法第166条第1項：会社関係者によるインサイダー取引

3 金商法第167条第1項：公開買付者等関係者によるインサイダー取引

【金融商品取引法（抜粋）】

第1条（目的）

この法律は、企業内容等の開示の制度を整備するとともに、金融商品取引業を行う者に関し必要な事項を定め、金融商品取引所の適切な運営を確保すること等により、有価証券の発行及び金融商品等の取引等を公正にし、有価証券の流通を円滑にするほか、資本市場の機能の十全な発揮による金融商品等の公正な価格形成等を図り、もつて国民経済の健全な発展及び投資者の保護に資することを目的とする。

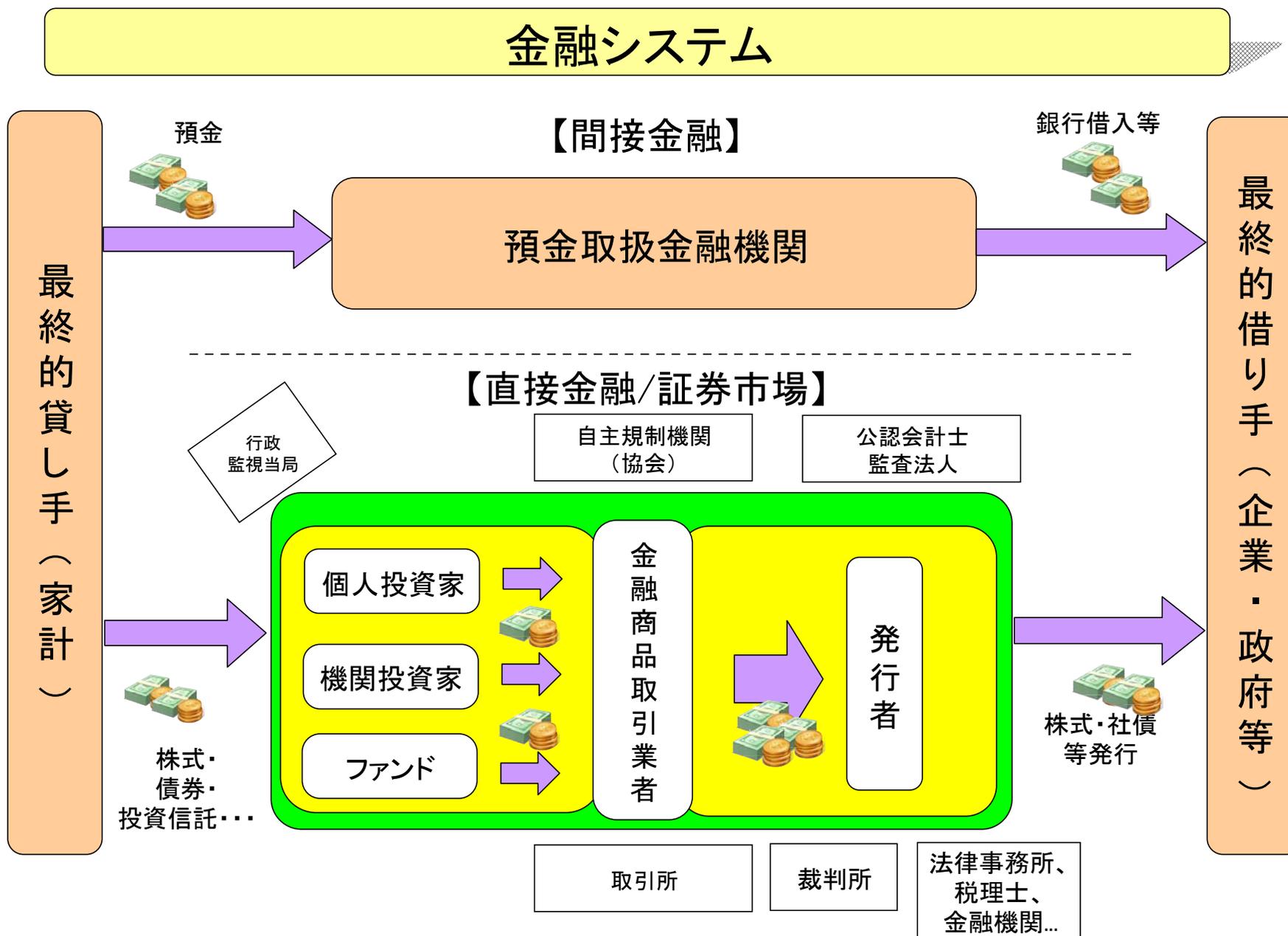
（参考）

【銀行法（抜粋）】

第1条（目的）

第1項

この法律は、銀行の業務の公共性にかんがみ、信用を維持し、預金者等の保護を確保するとともに金融の円滑を図るため、銀行の業務の健全かつ適切な運営を期し、もつて国民経済の健全な発展に資することを目的とする。



証券取引等監視委員会の組織



金融商品取引法 ～ 規制カテゴリー

第一章 総則(第1条・第2条)

第二章 企業内容等の開示(第2条の2～第27条)

第二章の二 公開買付けに関する開示(第27条の2～第27条の22)

第二章の三 株券等の大量保有の状況に関する開示(第27条の23～第27条の30)

第二章の四 開示用電子情報処理組織による手続の特例等(第27条の30の2～第27条の30の11)

第二章の五 特定証券情報等の提供又は公表(第27条の31～第27条の35)

開示義務者

第三章 金融商品取引業者等(第28条～65条の6)

第三章の二 金融商品仲介業者(第66条～66条の26)

第四章 金融商品取引業協会(第67条～第79条の19)

第四章の二 投資者保護基金(第79条の20～第79条の80)

第五章 金融商品取引所(第80条～第154条の2)

第五章の二 外国金融商品取引所(第155条～156条)

第五章の三 金融商品取引清算機関等(第156条の2～第156条の22)

第五章の四 証券金融会社(第156条の23～第156条の37)

業者・取引所等

第六章 有価証券の取引等に関する規制(第157条～第171条)

何人も
(主として投資家)

→第六章の二 課徴金(第172条～第185条の21)

第七章 雑則(第186条～第196条の2)

第八章 罰則(第197条～第209条)

第九章 犯則事件の調査等(第210条～第227条)

附則

金商法に用意されたルールの実効性確保の方法 ～法執行 enforcementの類型

開示規制(法定開示書類の虚偽記載等)

- 私法的規整
 - ・提出会社の無過失責任 (§ 18、 § 21の2)
 - ・損害額の推定 (§ 19、 § 21の2)
 - ・提出会社の役員等の無過失責任 (§ 21、 § 22、 § 24の4)
 - ・監査証明をした公認会計士・監査法人の無過失責任 (§ 21、 § 22、 § 24の4)
等
- 行政規制
 - ・訂正命令
 - ・課徴金
- 刑事罰
 - ・最高 懲役10年若しくは罰金1千万円(又は併科)

不公正取引規制(インサイダー取引、相場操縦等)

- 私法的規整
 - ・短期売買損益の返還(予防措置) (§ 164)
 - ・相場操縦行為等による賠償責任 (§ 160) 等
- 行政規制
 - ・課徴金
- 刑事罰
 - ・最高 懲役5年若しくは罰金5百万円(又は併科)(インサイダー取引)
 - ・最高 懲役10年及び罰金3千万円(相場操縦等)

※ 刑事罰には、補充性、謙抑性の原則が妥当する。

仮説検証アプローチとリスクアプローチ

- 不正調査のアプローチは、「仮説検証アプローチ」と呼ばれ、必要な「情報の収集」、「情報の分析」をし、不正の手口の「仮説を構築」し、「仮説の検証」を行うというサイクルを繰り返すことで実態解明がなされる。
- 一方、財務諸表監査をはじめとする監査のアプローチは、「リスクアプローチ」と呼ばれ、リスクの高い分野に優先的に有限の資源を配分して効果的かつ効率的に対応するアプローチである。

(出典:平成22年4月13日付 日本公認会計士協会
「上場会社の不正に関する公表事例の分析」p16, 17)

課徴金勧告・告発の状況

(件)

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

(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) 平成20年度()内書きは「会計年度ベース」への移行のための平成21年度との重複期間(平成21年4月～6月)の件数

インサイダー取引による勧告の分類(行為主体別・重要事実別)

| | 20年度 | 21年度 |
|---------------|------|------|
| 発行体・公開買付者の役職員 | 7 | 14 |
| 契約締結先の役職員 | 7 | 3 |
| 第一次情報受領者 | 3 | 21 |
| 合 計 | 17 | 38 |

| | 20年度 | 21年度 |
|-----------|------|------|
| 株式等発行 | 1 | 4 |
| 合併・株式交換 | 3 | 2 |
| 業務提携 | 7 | 0 |
| 会社更生・民事再生 | 0 | 8 |
| 業務予想値の修正 | 3 | 2 |
| バスケット条項 | 0 | 4 |
| その他の重要事実 | 0 | 6 |
| 公開買付け | 3 | 12 |
| 合 計 | 17 | 38 |

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

オリエンタル白石株式会社案件

毎日新聞(夕刊)
2009. 10.31

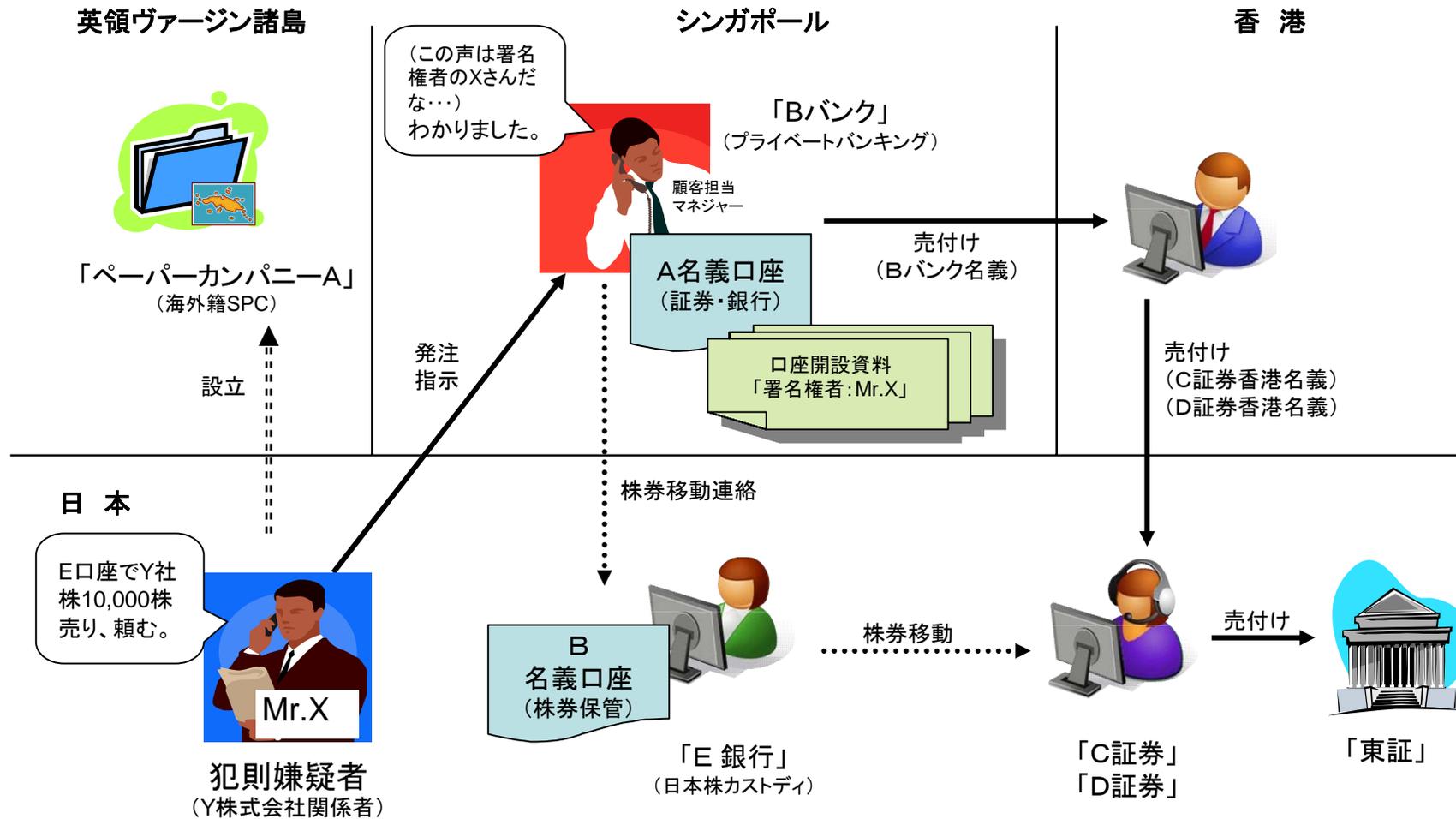
ウィーブ株式及びリンク・セオリー・ホールディングス株式案件

朝日新聞(朝刊)
2009. 10.24

あおぞら銀行職員のインサイダー事件

毎日新聞(朝刊)
2010. 5.12

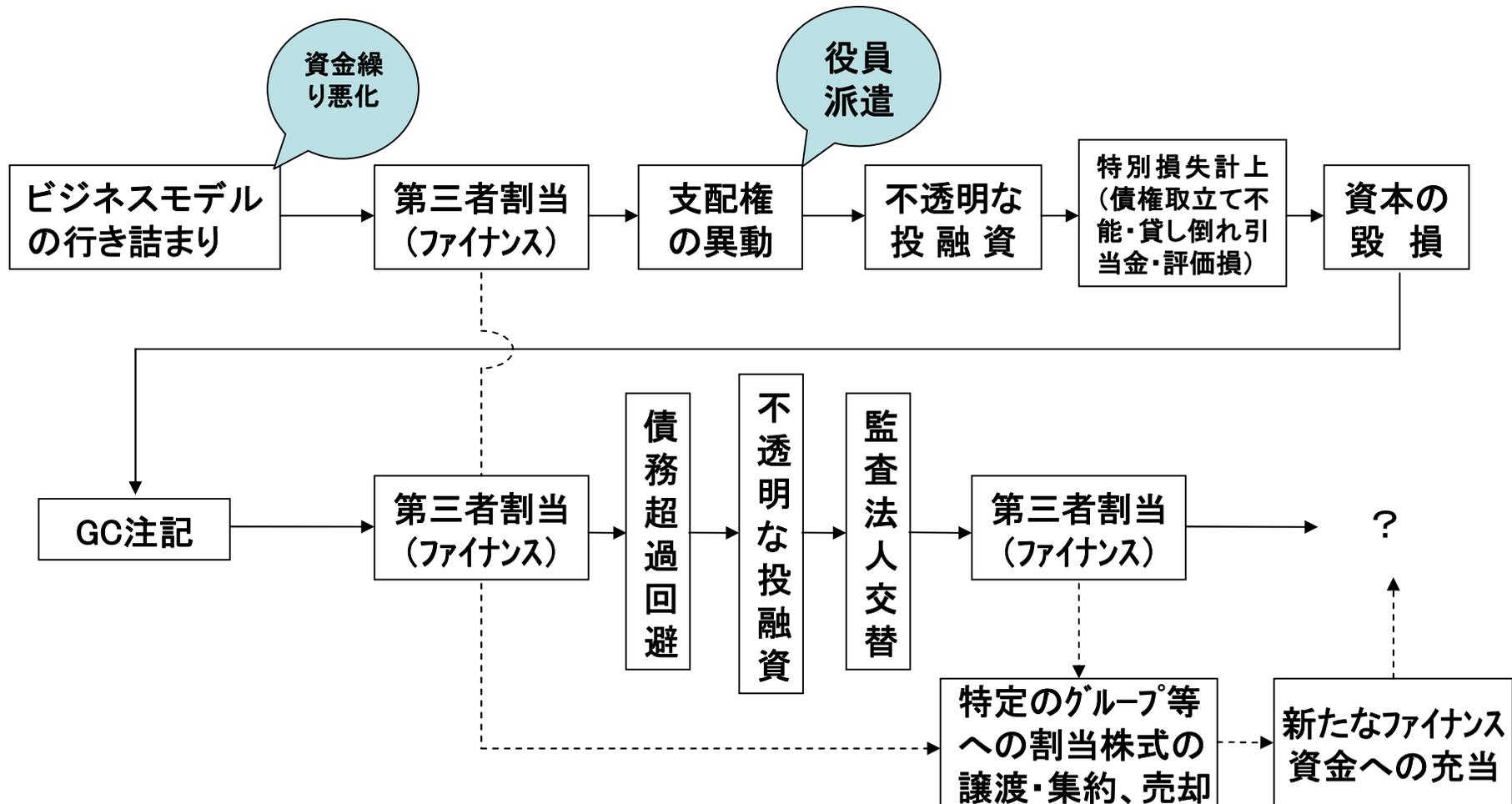
クロスボーダー取引概要図(イメージ)



不公正ファイナンスのメカニズム： 「箱」企業によるファイナンス

- 新興市場への上場
- 経営不振、資金繰り困難（銀行の融資困難）
- 第三者割当増資等ファイナンスの反復
- 海外の正体不明のファンド等への割当
- 支配権の再三の移動
- 証券市場から資金調達するためだけの「箱」企業化
- 調達した資金は社外へ流出（投融資実施後焦げ付き、特別損失計上）

「箱」企業に至るプロセス



朝日新聞(朝刊)
2008. 6.20

IHIの有価証券報告書等虚偽記載案件

(「改善報告書」*平成20年2月25日による)

1. 連結決算の正誤

(単位:百万円)

| | | 訂正前 | 訂正後 | 影響額 |
|-------------------------|-------|-----------|-----------|---------|
| 第190期 平成19年 3月期 | 売上高 | 1,234,851 | 1,221,016 | ▲13,835 |
| | 営業利益 | 24,617 | ▲5,626 | ▲30,243 |
| | 経常利益 | 21,511 | ▲8,732 | ▲30,243 |
| | 当期純利益 | 15,825 | ▲4,593 | ▲20,418 |
| 第190期 平成18年 9月中間期 | 売上高 | 518,936 | 517,531 | ▲1,405 |
| | 営業利益 | 1,061 | ▲8,762 | ▲9,823 |
| | 経常利益 | ▲492 | ▲10,315 | ▲9,823 |
| | 中間純利益 | ▲2,817 | ▲10,095 | ▲7,278 |

(「改善報告書」 p5)

※ IHIが平成19年12月に過年度決算の訂正等を適時開示したことを受け、札幌、東京、名古屋、大阪、福岡の各証券取引所が、IHIに対して提出を求めたもの。

2. 発生原因

・・・当社は過年度決算を訂正するに至った主たる原因は以下の2項目であると判断いたしました。

() 本社部門による事業本部・事業部情報のモニタリング体制の不備

過年度決算訂正の原因については、本社部門が事業本部・事業部に係る情報をモニタリングする体制が必ずしも万全ではなかった、もしくは、本社部門が十分なモニタリング機能を果たしていないおそれがあったと判断いたしました。

() 工事進行基準対象工事の総発生原価見通しの算出とチェックの上で必須情報を把握するプロセスが十分に機能していなかった問題

・・・このようなことが発生した原因は、各ライン部門と事業部管理部門、関係会社と事業部管理部門などプロジェクトの関係部門間の情報の伝達とその受け入れ手続きに不備があったためと思われます。さらに、工程の混乱などを端緒とした管理部門の混乱や、建設を担当する関係会社にも発生した同様の混乱が、各部門間の情報の授受と管理部門による評価の遅れに影響したと思われます。・・・

(「改善報告書」 p11、12)

不正のトライアングル

① 動機・プレッシャー

② 機会

③ 姿勢・正当化

会社法(抜粋)

(取締役会の権限等)

第362条

第4項 取締役会は、次に掲げる事項その他の重要な業務執行の決定を取締役に委任することができない。

第6号 取締役の職務の執行が法令及び定款に適合することを確保するための体制その他株式会社の業務の適正を確保するために必要なものとして法務省令で定める体制の整備

会社法施行規則(抜粋)

(業務の適正を確保するための体制)

第100条

第1項 法第362条第4項第6号に規定する法務省令で定める体制は、次に掲げる体制とする。

第1号 取締役の職務の執行に係る情報の保存及び管理に関する体制

企業行動憲章(経団連)平成16年5月18日(抜粋)

1. 社会的に有用な製品・サービスを安全性や個人情報・顧客情報の保護に十分配慮して開発、提供し、消費者・顧客の満足と信頼を獲得する。

- 1-1 消費者・顧客のニーズを把握し、社会的に有用な製品・サービスを開発、提供する。
- 1-2 製品・サービスの安全性と品質を確保する。
- 1-3 消費者・顧客に対して、製品・サービスに関する適切な情報を提供する。
- 1-4 消費者・顧客からの問い合わせなどには誠実に対応する。
- 1-5 個人情報・顧客情報を適正に保護する。

3. 株主はもとより、広く社会とのコミュニケーションを行い、企業情報を積極的かつ公正に開示する。

- 3-1 株主総会やインベスター・リレーションズ(IR)活動を通じて、株主・投資家などとのコミュニケーションを促進する。
- 3-2 インサイダー取引の防止に努める。
- 3-3 ステークホルダーに対して、適時適切に情報を開示する。
- 3-4 広報・広聴活動などを通じて、社会との双方向のコミュニケーションを促進する。

企業による情報開示

— 商品・サービスの広告・宣伝

— HP等による会社のPR

— 投資家・株主向けIR活動

— 適時開示

— 法定開示

} 上場企業の場合

法定開示と適時開示(タイムリーディスクロージャー)

| | | | | |
|--------|-----|----------|----------|--|
| 【法定開示】 | 金商法 | 金融庁企業開示課 | 財務局監査官部門 | 発行者側 |
| | | | | 発行開示 有価証券届出書(法5条) 目論見書(法13条、15条)、発行登録書・発行登録追補書類(法23条の3、8) 継続開示 有価証券報告書(法24条)、四半期報告書(法24条の4の7) 臨時報告書(法24条の5)、内部統制報告書(法24条の4の4) |
| | | | | 投資者側 |
| | | | | 大量保有報告書(法27条の23) 公開買付届出書(法27条の3) |

| | | | |
|--------|----------|-----------|--|
| 【適時開示】 | 取引所業務規程等 | 取引所上場管理部門 | 適時開示が求められる情報: 投資者の投資判断に重要な影響を与える会社の業務、運営又は業績等に関する情報 |
| | | | <ul style="list-style-type: none"> 決定事実に関する情報 株式・新株予約権の募集・売出し、株式交換事業の全部又は一部譲渡、業務提携 代表取締役の異動、公認会計士の異動 等 発生事実に関する情報 災害に起因する損害、主要株主の異動 等 決算に関する情報 決算短信、四半期決算短信、業績予想の修正 等 |

上場会社の提出する発行開示の事由は、適時開示の対象にもなる。

実務上は、上場会社は上場契約/上場規程・規則等に基づき、開示内容について取引所との間で事前相談などやりとりをしている。

インサイダー取引擁護論？

(1) 有能な経営者への効率的な報酬形態である！

- ↔ ・ 利益相反
- ・ モラルハザード
(業務の失敗からも利益、リスクの大きい投資への傾斜)

(2) 情報の迅速な浸透と市場価格への反映を促進する！

- ↔ ・ 情報の非対称性による逆選択
- ・ 情報を評価し、価格に反映させるのは各投資家

情報管理を巡る環境の変化

I・・・Institution(制度)

系列・持ち合い・メインバンク等の企業慣行の変化、
会社法制の変化、金商法(四半期開示etc)

R・・・Resources(経営資源)

人的資源(流動化、忠誠心)、
IT(情報流通量の飛躍的拡大・拡散)、
アウトソーシングの活用(間接業務、事業提携)

M・・・Market(市場)

M&A、TOB、インターネット取引の増加

マーベラス・エンターテイメント株式会社案件

日本経済新聞(朝刊)
2008. 3.19

新日本監査法人「第三者委員会最終報告書」平成20年5月15日(抜粋)

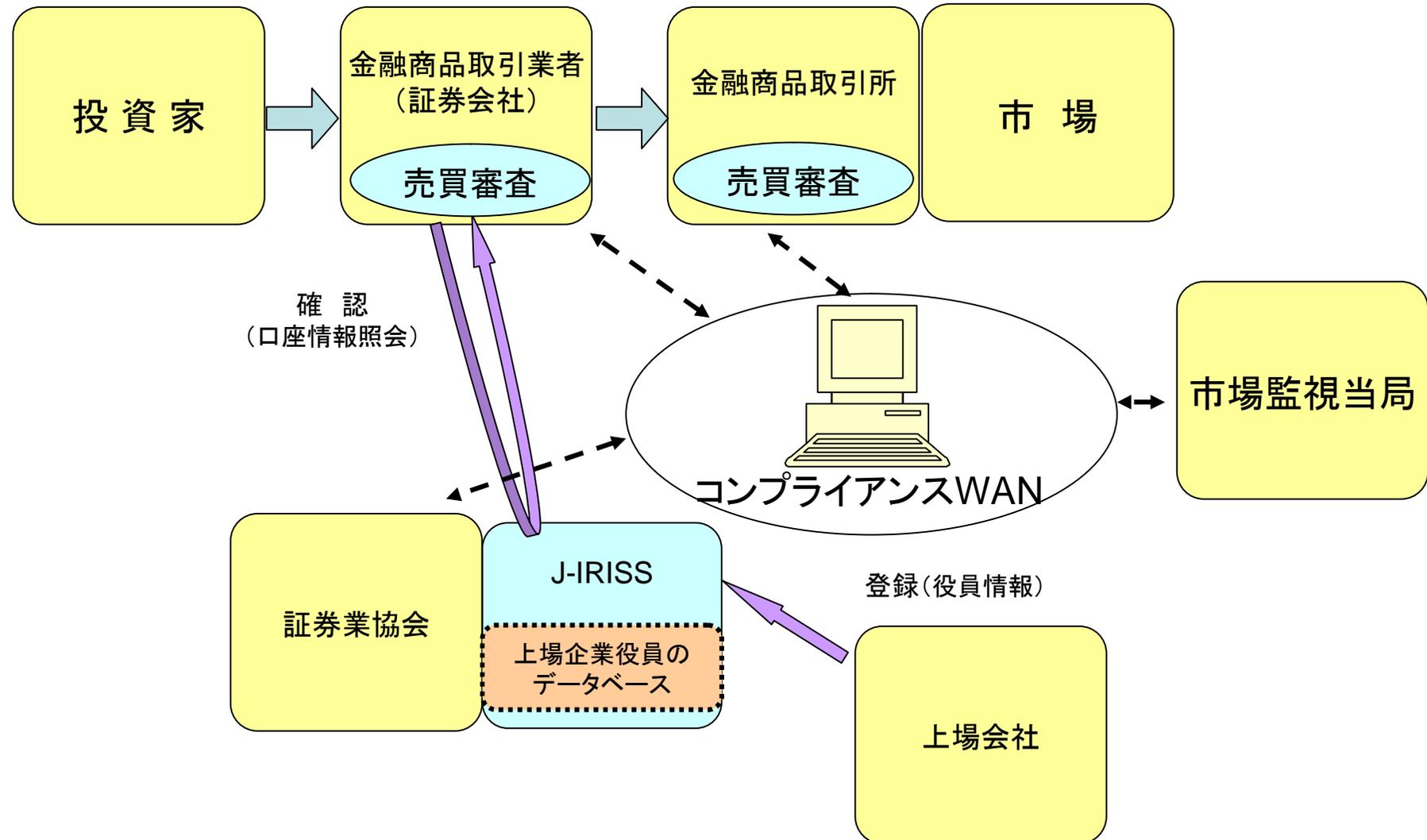
...

証券市場は、かつてのような思惑と未確認情報が入り乱れた単なる投機ではなく、企業内容が適正かつ迅速に開示され、それに基づいて投資家が投資判断を行うことで企業の客観的な内容と株価が連動するのが、公正な証券市場であり、そこでは、公認会計士が監査対象企業から財務会計に関する未公開情報を提供され監査を行った上で確定される決算内容や業績見通しが、当該企業の株価に直接的に反映されることとなる。公認会計士は、まさに証券市場の公正の実現のために中核的な役割を果たすべき存在となったのである。

・・・このように、公認会計士及び監査法人をめぐっては、証券市場との関係が質的に変化し、監査業務の中で入手し得る情報の投資判断における重要性が高まっていることに加えて、監査法人の寡占化による企業に関する情報の集中、情報機器の発達による株式取引の利便化で情報の不正使用のリスクが増大しているが、その一方で、監査業務を取り巻く状況の変化に伴う労働環境の変化が、不正行為防止のための内部管理の機能を低下させる結果になっており、情報をめぐる不正行為に関して危険な状態が生じていると言わざるを得ない。

...

現在のインサイダー取引予防の枠組み



皆様からの情報提供が、市場を守ります！

証券監視委では、広く一般の皆様から情報を受け付けています。寄せられた情報は、各種調査・検査や日常的な市場監視を行う場合の有用な情報として活用しています。

個別銘柄に関する情報

相場操縦(見せ玉や空売りなど)やインサイダー取引(会社関係者による重要事実公表前の売り抜けなど)、風説の流布(ネット掲示板の書込み等によるデマ情報など)、疑わしいディスクロージャー(有価証券報告書・適時開示・IRなど)やファイナンス(疑わしい割当先など)、上場会社の内部統制の問題……など

金融商品取引業者に関する情報

証券会社や外国為替証拠金取引業者、投資助言業者などによる不正行為(リスク説明の不足、システム上の問題など)や、財務内容の健全性等の経営管理態勢に関する問題……など

その他の情報

疑わしい金融商品やファンド、無登録業者……など



お気付きの情報がありましたら、こちらまでお寄せください

証券取引等監視委員会事務局 市場分析審査課 情報処理係

〒100-8922 東京都千代田区霞が関3-2-1 中央合同庁舎第7号館

直通:03-3581-9909 代表:03-3506-6000 FAX:03-5251-2136

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