

証券市場と市場監視の役割

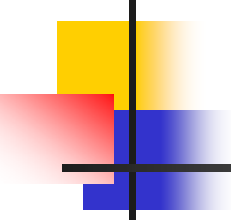
— 真の規律が効いた市場の実現を目指して —

2010年11月17日(水)

FNコミュニケーションズ セミナー

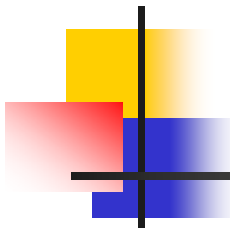
証券取引等監視委員会事務局 特別調査課長

目黒 克幸



本日の予定(1)

- 証券監視委／特別調査課の紹介
- 最近の告発事例
 - インサイダー取引
 - 相場操縦
 - 粉飾
 - 不公正ファイナンスに係る偽計
- 証券市場の現状と不公正取引等のリスク



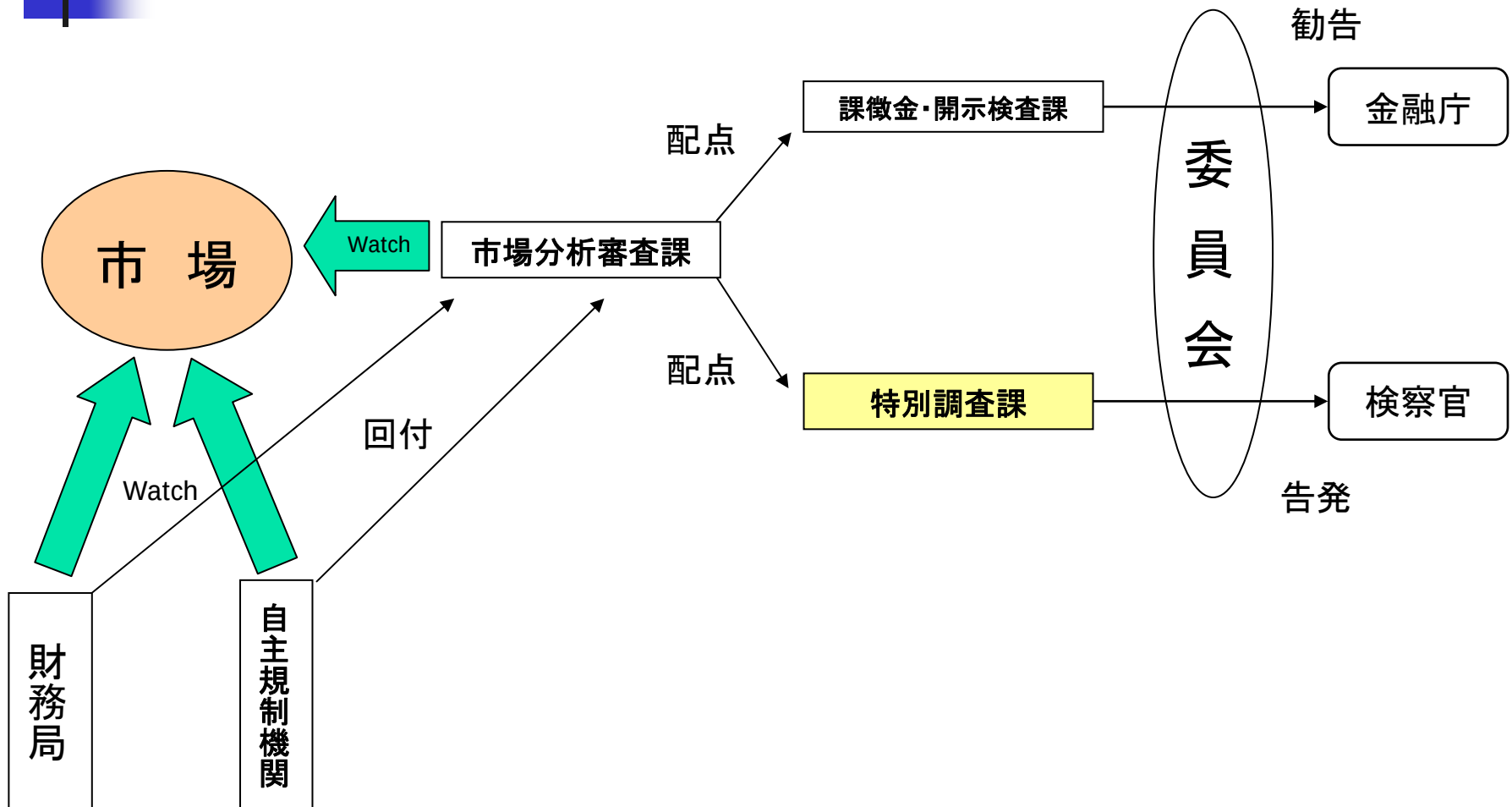
本日の予定(2)

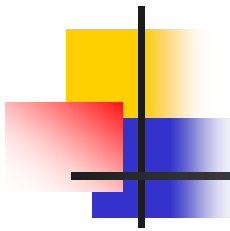
- 金融システムと証券市場
- 証券市場における市場監視の役割
- 企業におけるリスク管理との接点
 - コーポレート・ガバナンス
 - コンプライアンス、不祥事リスク

証券取引等監視委員会とは

- 金融庁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。
- 主な仕事は、①証券検査、②証券市場の監視(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697人(H22年度末定員)。
※ 202人(1992年度)→250人(2000年度)→697人

市場監視の業務フロー

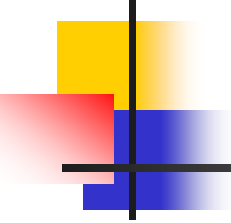




特別調査課とは

- 「犯則事件」の調査を担当。
 - 金融商品取引法において、任意調査に加え、強制調査の権限（臨検、搜索、差押え）。
- 犯則事件の調査により犯則の心証を得たときには、委員会が刑事告発。

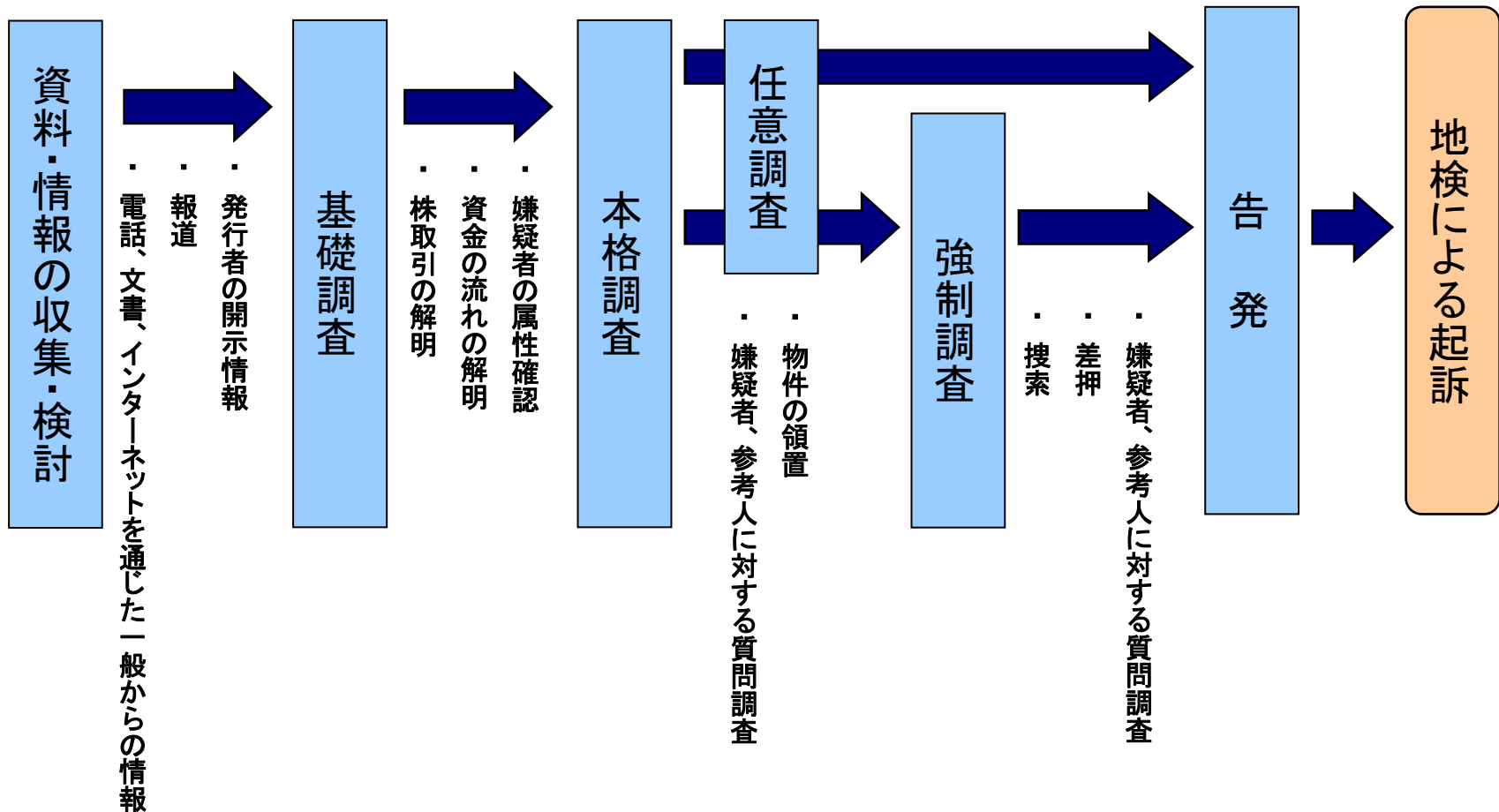
⇒ 証券市場の「最後の番人」の役割



特別調査課とは(つづき)

- 職員数＝約130名
- 多様なバックグラウンド
 - 国税当局(国税査察官・国税調査官等)・税関当局
 - 民間金融機関経験者(証券会社・銀行等)
 - デジタル・フォレンジック専門家
 - 米国SEC出向経験者
 - 公認会計士
 - 検察当局(検事・検察事務官)
 - 金融庁・財務局

犯則調査の流れ



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	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

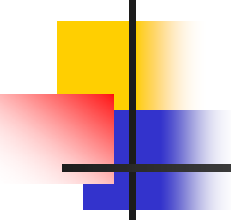
(注1) 20年度まで「事務年度ベース」7月～翌年6月、21年度から「会計年度ベース」4月～翌年3月

(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

犯則行為に対する刑事罰等

- 「10年以下の懲役若しくは1000万円以下の罰金、又はその併科」（法人両罰規定＝7億円以下の罰金刑）
 - 有価証券報告書等の虚偽記載（いわゆる粉飾）
 - 相場操縦（※）
 - 風説の流布、偽計、暴行又は脅迫

（※）財産上の利益を得る目的で相場操縦した相場により売買等を行った場合は、「10年以下の懲役及び3000万円以下の罰金」（必要的併科）。
- 「5年以下の懲役若しくは500万円以下の罰金、又はその併科」（法人両罰規定＝5億円以下の罰金刑）
 - インサイダー取引
- 犯罪行為により得た財産は、「没収・追徴」の対象。



最近の告発事例

- インサイダー取引
- 相場操縦
- 粉飾
- 不公正ファイナンスに係る偽計

※ 証券監視委ウェブサイト「告発の現場から」

http://www.fsa.go.jp/sesc/actions/actions_menu02.htm

インサイダー取引の事例①

■ あおぞら銀行行員によるインサイダー取引事件 (H22.5.11告発)

【告発の対象となった犯則事実】

犯則嫌疑者は、株式会社あおぞら銀行の審査第一部において融資案件の審査業務等に従事していたものであるが

- 第1 平成18年12月6日ないし同月7日ころ、株式会社東京証券取引所が開設する有価証券市場に株券を上場していた株式会社GDHとあおぞら銀行との間で締結していた融資契約の履行に関し、GDHの業務執行を決定する機関が、同社が発行する株式を引き受ける者を募集することについての決定をした旨の同社の業務等に関する重要事実を知り、法定の除外事由がないのに、同事実の公表前である平成18年12月11日から平成19年1月19日までの間、証券会社を介し、東京証券取引所において、犯則嫌疑者名義で、GDHの株券合計135株を代金合計1160万5100円で買い付けた
- 第2 平成20年5月28日ないし同年6月2日ころ、株式会社BCJ-2と融資契約締結の交渉をしていたあおぞら銀行の審査第一部に所属する職員から、同人が同契約の締結交渉に関し知った、BCJ-2の業務執行を決定する機関が、東京証券取引所が開設する有価証券市場に株券を上場していた株式会社ディーアンドエムホールディングスの株券の公開買付けを行うことについての決定をした旨の、公開買付けの実施に関する事実の伝達を受け、法定の除外事由がないのに、同事実の公表前である同月3日から同月20日までの間、証券会社を介し、東京証券取引所において、知人名義で、ディーアンドエムホールディングスの株券合計3万8000株を代金合計1701万円で買い付けた

(次頁につづく)

インサイダー取引の事例①(つづき)

■ あおぞら銀行行員によるインサイダー取引事件(つづき)

(前頁からつづく)

- 第3 平成20年8月11日ないし同月14日ころ、エーエスホールディングス株式会社と融資契約締結の交渉をしていたあおぞら銀行の**審査第一部に所属する職員が同契約の締結交渉に関し知った**、エーエスホールディングスの業務執行を決定する機関が、東京証券取引所が開設する有価証券市場に株券を上場していた株式会社あきんどスシローの株券の公開買付けを行うことについての決定をした旨の**公開買付けの実施に関する事実を、自己の職務に関して知り**、法定の除外事由がないのに、同事実の公表前である同月20日から同年9月18日までの間、複数の証券会社を介し、東京証券取引所において、知人名義で、あきんどスシローの株券合計5200株を代金合計1021万8900円で買い付けた
- 第4 平成21年3月26日ころ、東京証券取引所が開設する有価証券市場に株券を上場している株式会社ベスト電器とあおぞら銀行との間で締結していた融資**契約の履行に関し**、ベスト電器が新たに算出した平成20年3月1日から平成21年2月28日までの事業年度における同社及び同社が属する企業集団の当期純利益の各予想値について、同社が平成21年1月19日に公表していた各予想値と比較して、投資者の投資判断に及ぼす影響が重要なものとして内閣府令で定める基準に該当する差異が生じた旨の同社の業務等に関する**重要事実を知り**、法定の除外事由がないのに、その公表前である同年3月26日から同年4月10日までの間、証券会社を介し、東京証券取引所において、知人名義で、ベスト電器の株券合計1万2500株を代金合計350万5500円で売り付けた

ものである。

インサイダー取引の事例①(つづき)

■ あおぞら銀行行員によるインサイダー取引事件(その2) (H22.6.15告発)

【告発の対象となった犯則事実】

犯則嫌疑者は、あおぞら銀行審査第一部において融資案件の審査業務等に従事していたものであるが、不動産投資等を目的とするリサ・パートナーズ(東京証券取引所市場第1部上場)の**役員が同役員の職務に関し知り**、あおぞら銀行ウエルスマネジメント部において同役員に対する融資営業等の業務に従事していた**職員が職務上同役員から伝達を受けた**、リサ・パートナーズにおいて、景気の低迷等により不動産関連企業の新規資金調達が困難となっていた状況下で三井住友銀行ほか10行から成る銀行団による協調融資により総額約100億円の新規事業資金を調達できることが確実となった旨の、リサ・パートナーズの運営、業務又は財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼす事実を、平成21年3月6日ころ、**犯則嫌疑者の職務に関し知り**、法定の除外事由がないのに、同事実の公表前である同月18日から同月26日までの間、証券会社を介し、東京証券取引所において、知人名義で、リサ・パートナーズの株券合計82株を代金合計222万2740円で買い付けたものである。

インサイダー取引規制 (金商法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け者の役職員
 - ・ 発行会社や公開買付け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 … 情報受領者
- } 会社関係者
(公開買付け者等関係者)

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ようなもの

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何をしたら： 株式等を売買する

- ・ 利得の有無は関係なし

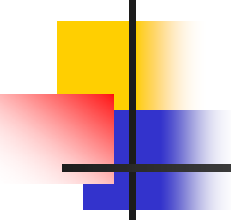
会社関係者・情報受領者

■ 会社関係者（166条1項 1号～5号）

会社関係者	規制の対象となる場合	（元会社関係者）
① 上場会社等の役職員等（役員、代理人、使用人その他の従業者）	その職務に関して重要事実を知ったとき	会社関係者（①～⑤）でなくなった後1年以内の者についても同様
② 帳簿閲覧権を有する株主等（法人の場合、役職員等を含む）	帳簿閲覧権の行使に関して重要事実を知ったとき	
③ 法令に基づく権限を有する者（例：監督官庁の職員）	その権限の行使に関して重要事実を知ったとき	
④ 契約締結者・締結交渉中の者（法人の場合、役職員等を含む）	その契約の締結・交渉または履行に関して重要事実を知ったとき	
⑤ 上記②・④が法人の場合で、その法人の他の役職員等	その職務に関して重要事実を知ったとき	

■ 情報受領者（166条3項）

- 会社関係者から重要事実の伝達を受けた者
- 職務上传達を受けた者が所属する法人の他の役職員等で、職務に関して重要事実を知った者



インサイダー取引の事例① (つづき)

■ ポイント

- 企業の重要情報に接する機会の多い職業の者
- 犯則行為の繰り返し
- 借名口座も利用
- 多岐にわたる重要事実
 - 株式の募集(第三者割当増資) (＋)
 - 公開買付け(TOB)・・・(2) (＋)
 - 業績予想の下方修正 (－)
 - バスケット条項(100億円の資金調達) (＋)

バスケット条項の適用事例

	告発・勧告日	対象銘柄	重要事実	備考
告 発	平成6年10月14日	日本商事(株)	日本商事(株)が実質上初めて開発し、発売を開始し、日本商事(株)の株価上昇のもとになっていた帯状ほう疹の新薬ユースピル錠について、発売直後、これを投与された患者につき、フルオロウラシル系薬剤との併用に起因した相互作用に基づく副作用によるとみられる死亡例が発生した。	
	平成17年3月22日	西武鉄道(株)	西武鉄道(株)の有価証券報告書において継続的に(株)コクドの所有に係る西武鉄道(株)株式の一部を隠ぺいして、その株式数等について虚偽の記載をして提出してきた。	
	平成20年10月7日	(株)ＬＴＴ バイオフィーマ	(株)ＬＴＴバイオフィーマの子会社である(株)アスクレピオスが主力事業として累次にわたり投資を募っていた病院再生事業はいずれも架空のものであって、償還日が到来する都度、他の投資家を欺いて調達した金員をもって償還に充てることを繰り返していた事実が大口投資家の知るところとなり、同日以降に償還日が到来する出資金を償還するめどが立たなくなった。	子会社の重要事実
	平成20年12月5日			子会社の重要事実
	平成21年3月31日	(株)プロデュース	(株)プロデュースの粉飾決算を内実とする金融商品取引法違反等の嫌疑で証券監視委から強制調査を受けたことにより、(株)プロデュースが粉飾決算を行っていたことが公になる事態に立ち至った。	
	平成22年3月16日	(株)テクスグループ	(株)テクスグループが公表した第三者割当による新株式発行増資につき、払込総額の約9割に相当する新株式の発行は失権することが確実になり、連結業績向上のための基幹事業としていた子会社事業等への投資資金を確保する目処が立たなくなった。	
	平成22年6月15日	(株)リサ・パートナーズ	(株)リサ・パートナーズにおいて、景気の低迷等により不動産関連企業の新規資金調達が困難となっていた状況下で三井住友銀行ほか１０行から成る銀行団による協調融資により総額約１００億円の新規事業資金を調達できることが確実となった。	
勧 告	平成21年4月22日	(株)栗本鐵工所	(株)栗本鐵工所が製造、販売する高速道路用ホロースラブパイプについて、強度試験の検査数値の改ざん及び板厚の改ざんが確認された。	
	平成21年11月20日	フタバ産業(株)	フタバ産業(株)において同社の平成18年3月期、同19年3月期及び同20年3月期の各過年度決算数値に過誤があることが発覚した。	
	平成21年12月15日	(株)アリサカ	(株)アリサカにおいて複数年度にわたる不適切な会計処理が判明した。	

注) ・重要事実に係るバスケット条項：当該上場会社等の運営又は財産に関する重要事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの。（金商法166条2項4号）

・子会社の重要事実に係るバスケット条項：当該上場会社等の子会社の運営又は財産に関する重要事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの。（同項8号）18

インサイダー取引の事例②

- 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)

【告発の対象となった犯則事実】

犯則嫌疑者は、グッドウィル・グループ株式会社との間で業務委託契約等を締結していた株式会社グッドウィル・エンジニアリングの代表取締役から、同人が同契約の履行に関して知った、グッドウィル・グループ株式会社の業務執行を決定する機関が株式会社クリスタルを子会社化するため同社株式の67パーセントを取得することについての決定をした旨の重要事実の伝達を受けた者であるが、法定の除外事由がないのに、上記重要事実の公表前である平成18年11月7日及び同月10日、グッドウィル・グループ株式会社の株券1万5,000株を、代金合計10億8,673万5,000円で買い付けたものである。

インサイダー取引の事例②(つづき)

■ ポイント

- 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
 - 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
- ※ 過去の有罪判決の執行猶予期間満了直後の犯行
- 重要事実＝株式の取得(企業買収)
- 情報受領者による犯則行為

行為者属性別の勧告状況 (課徴金勧告)

年 度	H17	H18	H19	H20	H21	計
会社関係者(166条)	4	8	9	14	13	48
発行体役員(1項1号)	0	1	1	2	4	8
発行体社員(1項1号)	4	3	3	4	7	21
発行体(1項1号)	0	2	1	0	0	3
契約締結者等(1項4号・5号)	0	2	4	8	2	16
公開買付者等関係者(167条)	0	0	0	1	4	5
買付者役員(1項1号)	0	0	0	1	0	1
買付者社員(1項1号)	0	0	0	0	1	1
買付者との契約締結者等 (1項4号・5号)	0	0	0	0	3	3
第一次情報受領者	0	3	7	4	21	35
会社の重要事実(166条3項)	0	3	4	2	12	21
公開買付け事実(167条3項)	0	0	3	2	9	14
年度別勧告件数	4	11	16	17	38	86

(注) 平成20年度においては、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2件ある(会社関係者中、発行体役員と契約締結者等とに重複計上しているものが1件、第一次情報受領者中、会社の重要事実と公開買付け事実とに重複計上しているものが1件)。したがって、各欄の件数の合計と年度別勧告件数欄の数値とは一致しない。

インサイダー取引の事例③

- 中外製薬株式会社株券の公開買付けに係る内部者取引事件

(H21.12.15告発)

【告発の対象となった犯則事実】

犯則嫌疑者は、平成20年5月21日ころ、ロシュ・ファームホールディング・ビー・ヴィとの間で提携基本契約を締結していた中外製薬株式会社の社員から、同人が同契約の履行に関し知った、ロシュ・ファームホールディング・ビー・ヴィの業務執行を決定する機関が中外製薬株式会社の株券の公開買付けを行うことについての決定をした旨の公開買付けの実施に関する事実の伝達を受け、同事実の公表前に同株券を買い付け、その公表後に売り付けて利益を得ようと企て、法定の除外事由がないのに、同事実の公表前である同月22日、証券会社を介し、犯則嫌疑者名義で同株券38万2,900株を代金合計6億229万8,500円で買い付けたものである。

インサイダー取引の事例④

- 日産ディーゼル工業株式会社株券の公開買付けに係る同社従業員らによる内部者取引事件
(H21.7.31告発)

【告発の対象となった犯則事実】

犯則嫌疑者Aは、日産ディーゼル工業株式会社のB to B事業本部に所属し同部担当役員の補佐業務等に従事し、同役員が、同社とスウェーデン王国に本社を置く自動車メーカーであるアクティエボラゲート・ボルボ社がその発行済み株式の全てを保有する買収目的会社であるエヌエー株式会社との間で締結していた公開買付けの実施に関する秘密保持契約の履行に関し知った、エヌエー株式会社の業務執行を決定する機関が同社の株券の公開買付けを行うことについての決定をした旨の公開買付けの実施に関する事実を、平成19年2月13日ころ、その職務に関し知ったもの、犯則嫌疑者Bは、犯則嫌疑者Aの夫であったものであるが、犯則嫌疑者両名は、共謀の上、法定の除外事由がないのに、上記事実の公表前である同月14日から同月16日までの間、犯則嫌疑者Bの名義で、同社の株券合計30万株を代金合計1億3,309万7,000円で買い付けたものである。

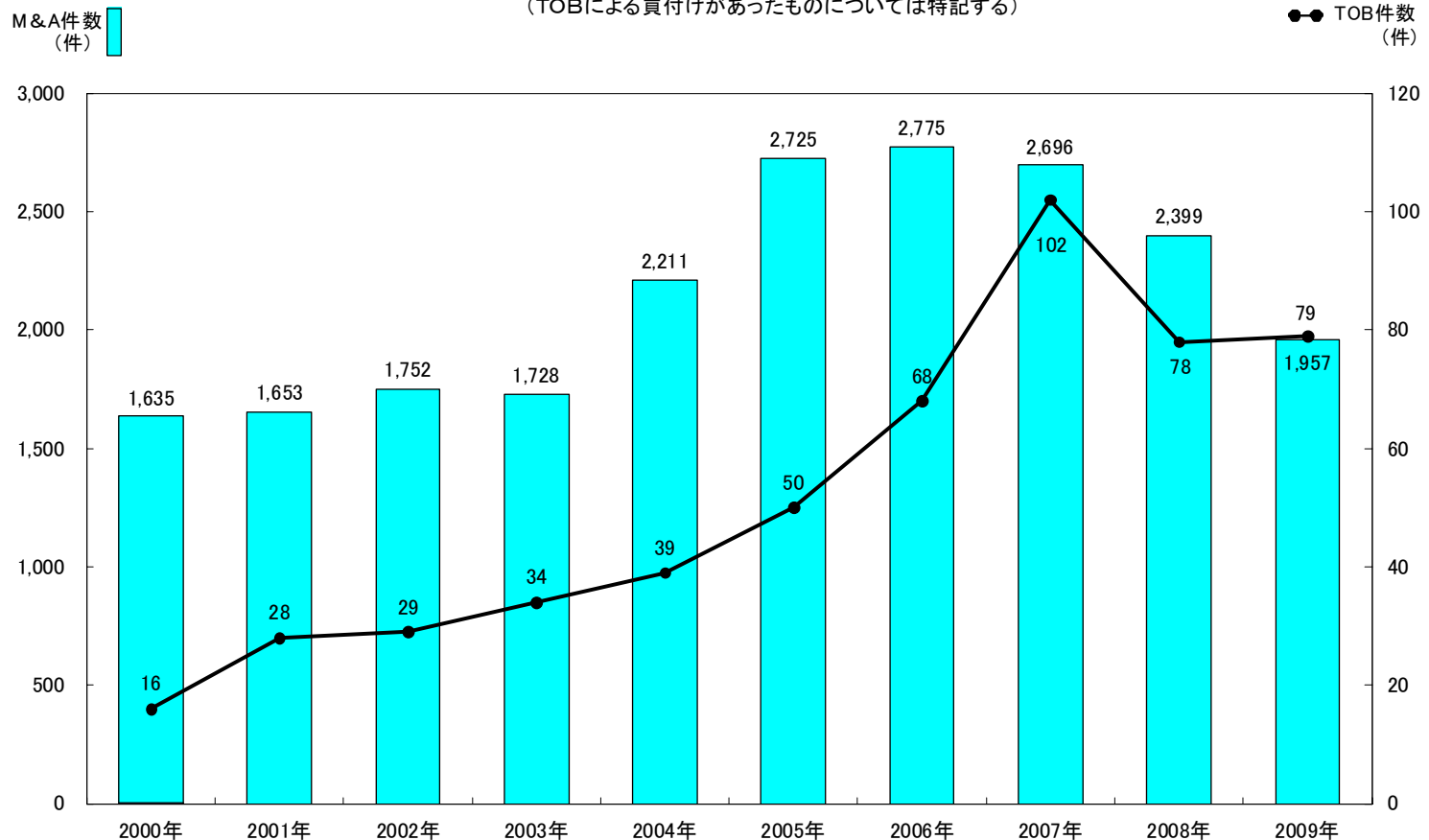
重要事実別勧告状況(課徴金勧告)

年 度	H17	H18	H19	H20	H21	計
新株等発行	2	3	3	1	4	13
株式分割	0	2	0	0	0	2
株式交換	0	0	0	2	2	4
合併	0	0	2	1	0	3
業務提携・解消	3	0	5	8	0	16
民事再生・会社更生	1	0	0	0	8	9
行政処分の発生	0	0	0	0	2	2
決算情報	0	5	3	3	2	13
バスケット条項	0	0	0	0	4	4
子会社の重要事実	0	1	0	0	3	4
公開買付け	0	0	3	3	13	19
年度別勧告件数	4	11	16	17	38	86

- (注) 1. 17年度には、新株発行及び業務提携の両方の事実を知って行われたものが2件あり、それぞれに重複して計上している。
 また、20年度には、業務提携の解消と公開買付けの両方の事実を知って行われたものが1件あり、それぞれに重複計上している。
 そのため、各欄の件数の合計と年度別勧告件数欄の数値とは一致しない。
2. 21年度の公開買付けには、公開買付けに準ずる行為を重要事実とするものも含んでいる。

わが国のM&A・TOBの状況

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㈱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)。

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

株式公開買付(TOB)の
件数の増加

- ・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

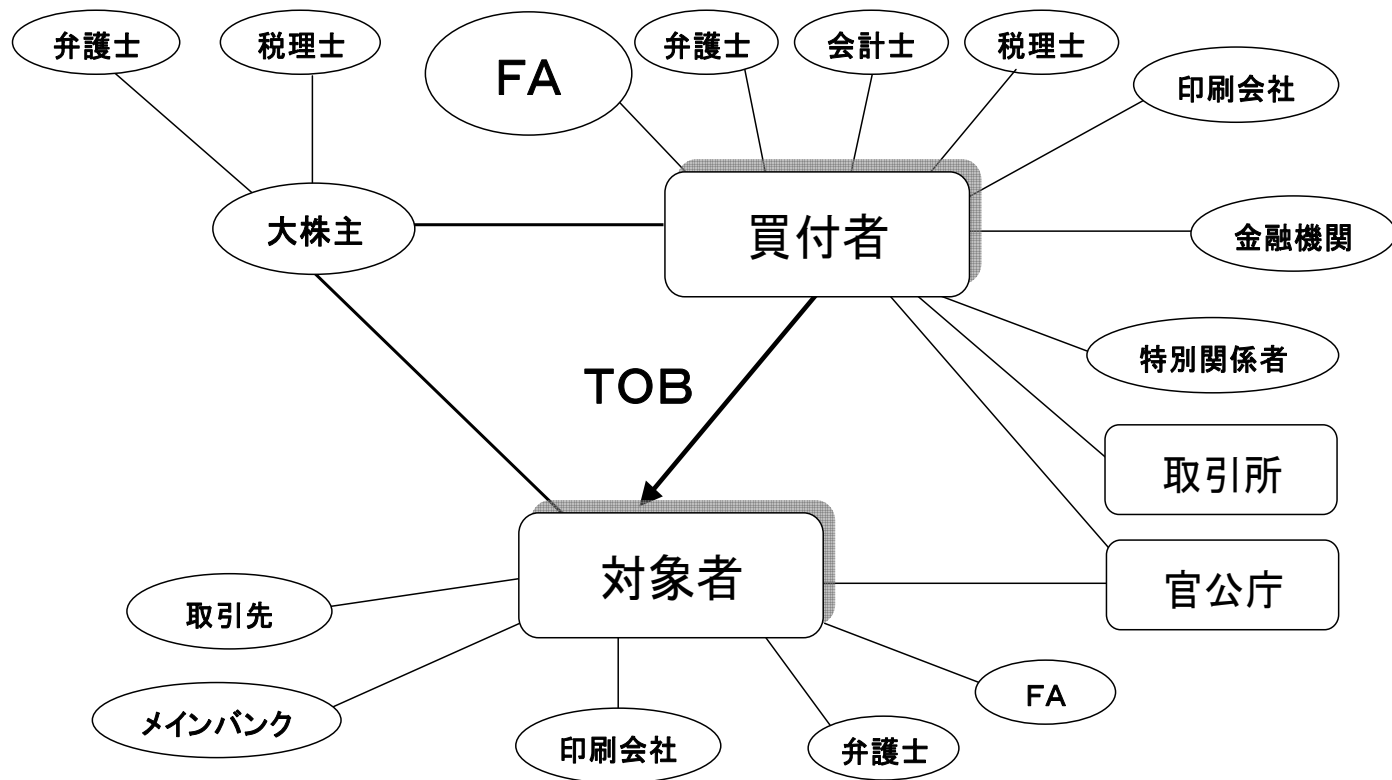
TOBを重要事実とするインサイダー取引が増加傾向

【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

多岐にわたるTOB関係者

【TOB関係者相関図】

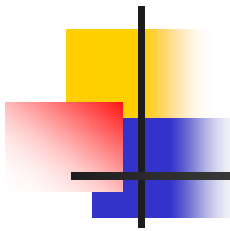


TOB関連のインサイダー取引 ～未然抑止のための対応策

- 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に関する詳細はこちらへ

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



インサイダー取引は必ずばれる

「・・・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。・・・」

社員によるインサイダー取引が摘発されたX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

相場操縦の事例

- ネット取引による「見せ玉」等の手法を用いたデイトレーダー・グループによる相場操縦事件 (H21.9.29告発)

【告発の対象となった犯則事実】

犯則嫌疑者3名は、共謀の上、財産上の利益を得る目的で

- 第1 日立造船株式会社の株券について、その株価の高値形成を図り、同株券の売買を誘引する目的をもって、平成18年6月19日、証券会社を介し、連続した高指値注文を行って高値を買い上げるなどの方法により、同株券を買い付け、また、下値買い注文を大量に入れるなどの方法により、同株券の買い付けの委託を行う一連の取引をし、同株券の株価を156円から161円まで上昇させた上、そのころ、当該上昇させた株価により、同株券合計139万3,000株を売り付け
- 第2 同日、上記第1の売買の後、日立造船株式会社の株券について再度、同様の目的をもって、下値買い注文を大量に入れるなどの方法により、同株券の買い付けの委託を行う一連の取引をし、同株券の株価を161円から163円まで上昇させた上、そのころ、当該上昇させた株価により、同株券合計70万2,000株を売付け
- 第3 同日、三井鉱山株式会社の株券について、同様の目的をもって、連続した高指値注文を行って高値を買い上げるなどの方法により、同株券を買い付け、また、下値買い注文を大量に入れるなどの方法により、同株券の買い付けの委託を行う一連の取引をし、同株券の株価を265円から277円まで上昇させた上、そのころ、当該上昇させた株価により、同株券合計33万6,000株を売り付け

もって、それぞれ、当該株券の売買が繁盛であると誤解させ、かつ、同株券の相場を変動させるべき一連の売買及びその委託をし、当該上昇させた株価により同株券の売買を行ったものである。

相場操縦の事例(つづき)

■ ポイント

- 「見せ玉」: ネット取引の特性を利用した犯則行為
 - ネット取引口座数=約1,500万口座
cf. 大分在住のデイトレーダーによる相場操縦事件(H22.10.28告発)
- 短時間のうちに膨大な発注行為を繰り返し
⇒秒単位で再現・分析する独自のプログラムを開発・活用し、本件を告発
- 東京地裁判決(H21.10.20) (確定)
 - 被告人A: 懲役2年2月(執行猶予4年)、罰金250万円
 - 被告人B: 懲役2年(執行猶予4年)、罰金300万円
 - 被告人C: 懲役1年6月(執行猶予4年)、罰金150万円
追徴金: 約2億2,661万円(連帯)

粉飾の事例①

- 株式会社エフオーアイに係る虚偽有価証券届出書提出事件
(H22.10.6告発)

【告発の対象となった犯則事実】

犯則嫌疑法人株式会社エフオーアイはその発行する株券を東京証券取引所マザーズに上場していたもの、犯則嫌疑者Aは同社の代表取締役社長として同社の業務全般を統括していたもの、犯則嫌疑者Bは同社の代表取締役専務として同社の経理業務全般を統括していたもの、犯則嫌疑者Cは同社の取締役として同社の営業部門の長を務めていたものであるが、犯則嫌疑者3名は、共謀の上、同社の業務に関し、上記マザーズ上場に伴う株式の募集及び売出しを実施するに際し、平成21年3月期連結会計年度につき、平成21年10月16日、関東財務局長に対し、売上高が約3億1,956万円であったにもかかわらず、架空売上高を計上する方法により売上高を118億5,596万円と記載した連結損益計算書を掲載した有価証券届出書を提出し、もって重要な事項につき虚偽の記載のある有価証券届出書を提出したものである。

粉飾の事例①(つづき)

- 株式会社エフオーアイによる新規上場時の偽計公募増資事件(H22.10.26告発)

【告発の対象となった犯則事実】

犯則嫌疑者Aは犯則嫌疑法人株式会社エフオーアイの代表取締役社長として同社の業務全般を統括していたもの、犯則嫌疑者Bは同社の代表取締役専務として同社の経理業務全般を統括していたものであるが、

犯則嫌疑者両名は、共謀の上、同社の業務に関し、同社株券を平成21年11月20日に東京証券取引所マザーズに上場させるに当たり、犯則嫌疑法人の業績を過大に偽るなどした上で、株券の募集により多額の資金を調達しようと企て、

真実は、同社の平成21年3月期連結会計年度における同社企業集団の売上高は約3億1,956万円であり、また、平成22年3月期第1四半期及び第2四半期連結累計期間における同社企業集団の売上高は、それぞれ約73万円及び約465万円であったにもかかわらず、その情を秘し、あたかも業績好調な会社であるかのように装い、

平成21年10月16日、東京証券取引所内記者クラブに設置された投函ボックスに、「募集株式発行及び株式売出しに関する取締役会決議のお知らせ」と題する文書とともに、犯則嫌疑法人の平成22年3月期第2四半期連結累計期間における同社企業集団の売上高は48億9,300万円の見込みであるなどと虚偽の内容を記載した「平成22年3月期(通期)及び平成22年3月期第2四半期累計期間の業績見通しについて」と題する文書を投函して虚偽の事実を公表し、
(次頁につづく)

粉飾の事例①(つづき)

- 株式会社エフオーアイによる新規上場時の偽計公募増資事件(つづき)

(前頁よりつづく)

平成21年10月29日、X証券会社において、同社株券の買取引受を予定していた証券会社担当者らに対し、犯則嫌疑法人の企業集団の業績に関し、「平成21年3月期連結会計年度における売上高は、11,855百万円(前年同期比124.8%)。売上高が増加した要因は、絶縁膜エッチング装置及びアッシング装置の販売が、台湾及び中国顧客の新設及び既設ライン向けで増加したため」「平成22年3月期第1四半期連結累計期間の売上高24億3,073万6,000円」などと虚偽の内容を記載した目論見書を配布するなどし、

平成21年11月11日、犯則嫌疑法人本社事務所において、上記X他の引受証券会社との間で株式引受契約を締結するに際し、上記のとおり虚偽の売上高を前提とした有価証券届出書等の開示書類につき、真実かつ正確な記載がなされている旨の虚偽の表明をするなどし、

同月12日から17日までの間、引受証券会社をして、多数の一般投資家にこれら虚偽の内容を記載した目論見書を交付させるなどして犯則嫌疑法人が新たに発行する株券の取得の申込みを勧誘させ、もって有価証券の募集のために偽計を用いたものである。

粉飾の事例①(つづき)

■ ポイント

- 新規上場(IPO)時の粉飾を伴う公募増資
 - 上場企業に「有価証券届出書の虚偽記載」に加えて、「株式の募集のための偽計」(金商法158条)を適用した初ケース
 - ※「併合罪」(刑法45条)により刑事罰が加重され、懲役については「15年以下」、罰金については「2000万円以下」となる。
- 年間売上高の97%以上が架空
 - 様々な書類を偽造
- ロックアップ期間明け(H21年11月の上場から180日目)直前に強制調査に着手
 - 一般投資家への更なる被害の拡大を最小限に
 - ※ 同社はその後、上場廃止・破産手続きへ

粉飾の事例②

■ 事例

- 犯則嫌疑者は、犯則嫌疑法人の業務に関し、犯則嫌疑法人の〇年〇月期の事業年度につき、循環取引を利用した架空売上を計上するなどの方法により、重要な事項に虚偽の記載のある有価証券報告書(有価証券届出書)を提出したものである。

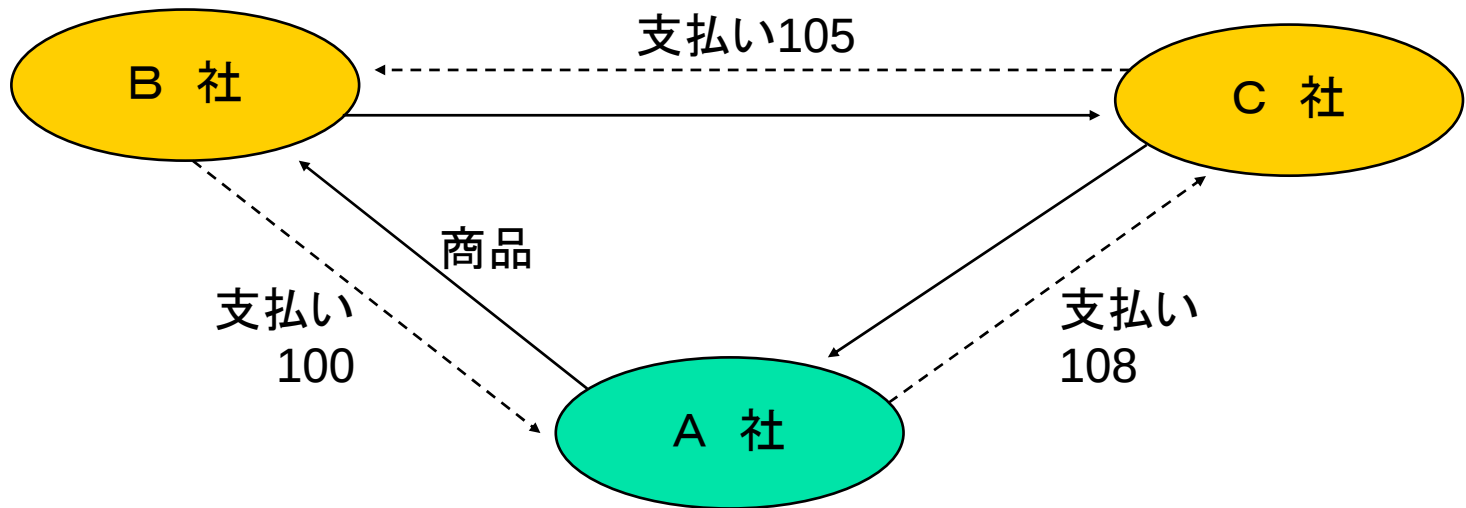
※ 日本公認会計士協会「IT業界における特殊な取引検討プロジェクトチーム報告：情報サービス産業における監査上の諸問題について」(H17.3公表)

「・・・情報サービス産業における会計環境の特質として、取引対象のソフトウェアあるいはサービスの実在性、取引の経済合理性、取引価額の妥当性及び取引先との共謀などの諸問題が指摘される・・・」

「・・・事業の対象物が『無形』であることから、外部からその開発状況や内容を確認することは難しく、さらに実際の開発作業においては、・・・プロジェクトチーム内で完結することが多く、またライセンスにしてもその当事者以外は内容や実在性を確認することが難しい・・・。このため、企業として内部統制が十分に機能しにくい特質がある・・・」

循環取引

- 協力会社である取引先を利用し、実態のない取引により架空売上高を計上

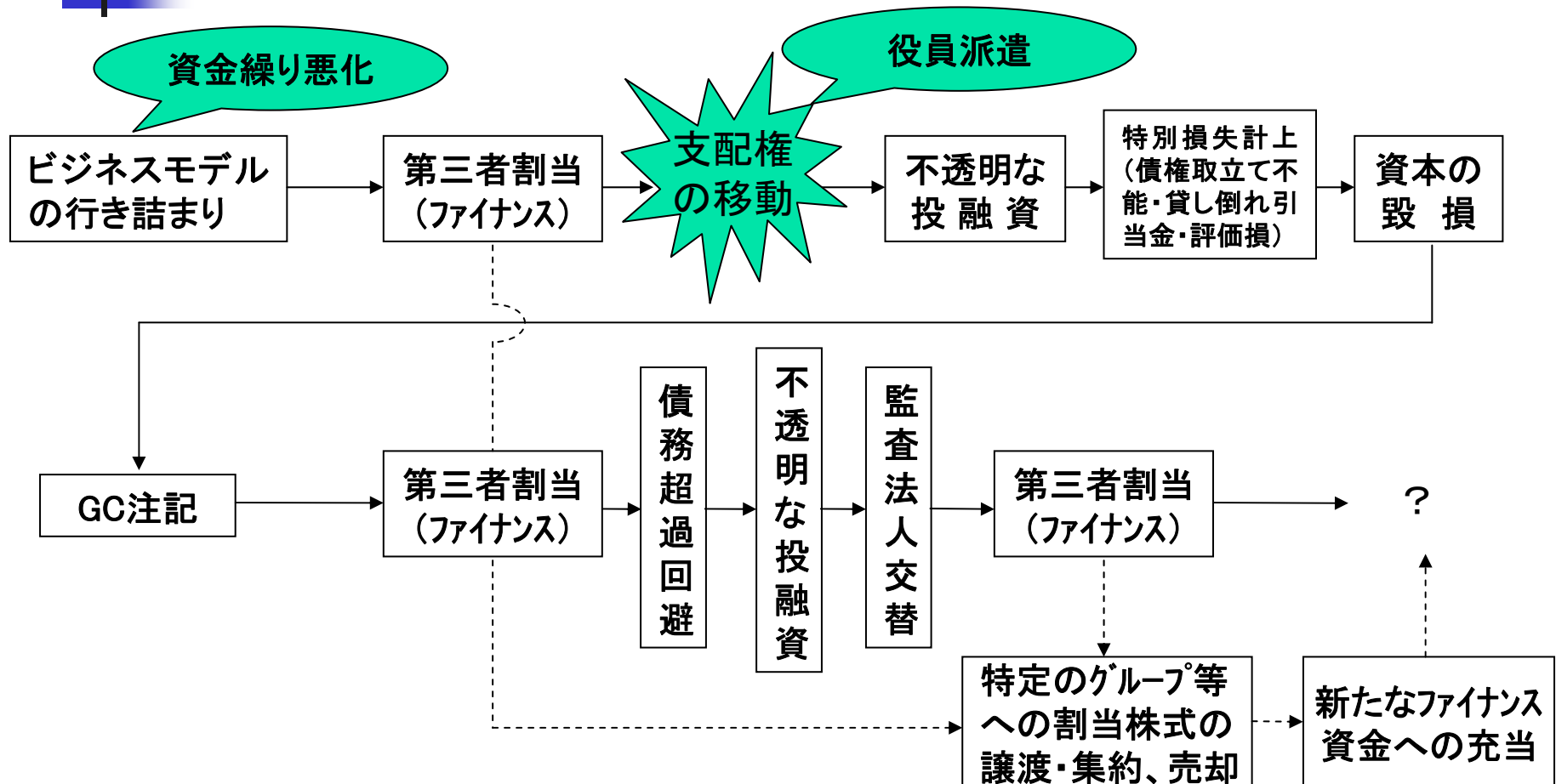


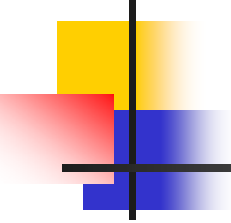
A社では売上高として100を計上
一方、在庫金額が108に膨らむ

不公正ファイナンスに係る 偽計の事例

- 株式会社ペイントハウスの第三者割当増資を利用した不公正ファイナンスに係る偽計事件
(H21.7.14告発)
- ユニオンホールディングス株式会社の水増し増資による不公正ファイナンスに係る偽計事件
(H21.12.24告発)
- トランスデジタル株式会社の架空増資による不公正ファイナンスに係る偽計事件
(H22.3.26告発)

不公正ファイナンス ～上場企業の「箱企業」化



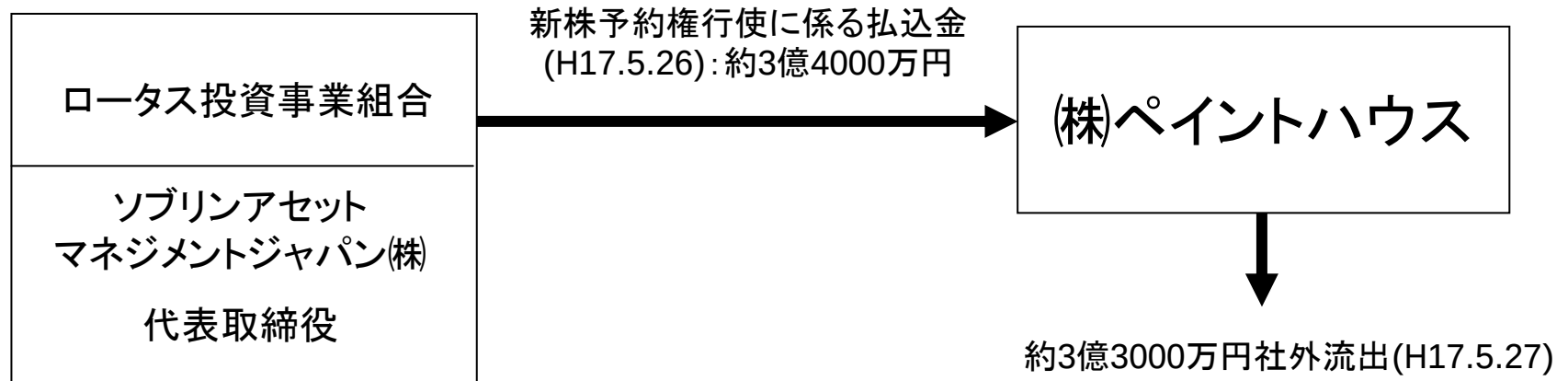


不公正ファイナンスの問題点

- 公募増資の困難な業績不振企業、「箱企業」による悪用
- 既存株主の利益の大幅な希薄化
- 割当先の実体の不透明性
- 企業支配権の移動目的
- ガバナンス崩壊による違法行為の誘発
- 流通市場での不公正取引等の誘発
 - 相場操縦、風説の流布、インサイダー取引、粉飾・・・

ペイントハウス事件

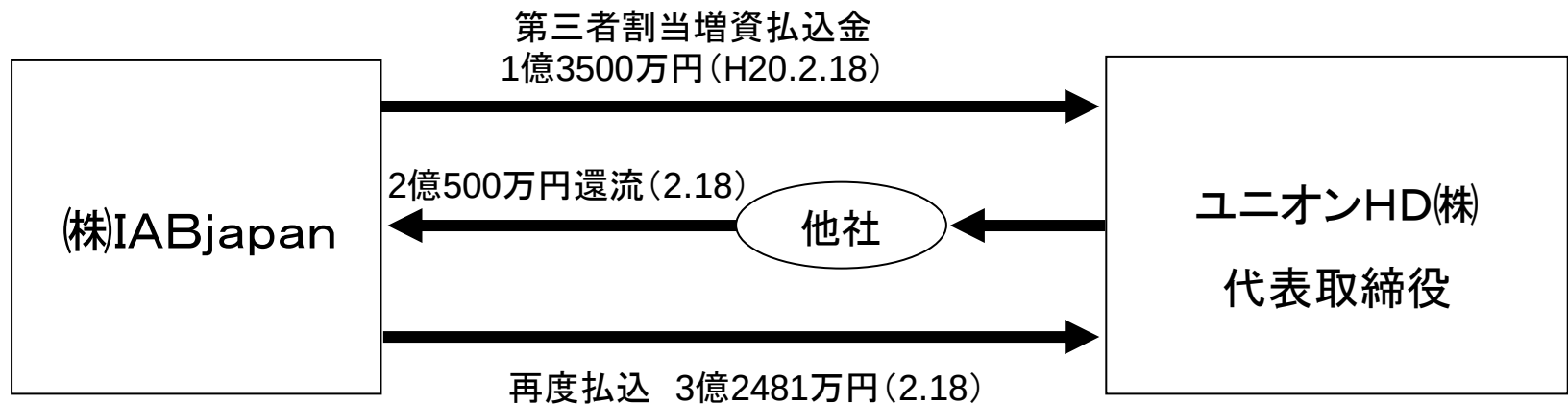
- 平成21年7月14日告発



- ① H17.5.26 TDnet適時開示: 「新株予約権行使により増資がなされた」
- ② H17.5.31 TDnet適時開示: 「26日の新株予約権行使により資本増強が行われている」

ユニオンホールディングス事件

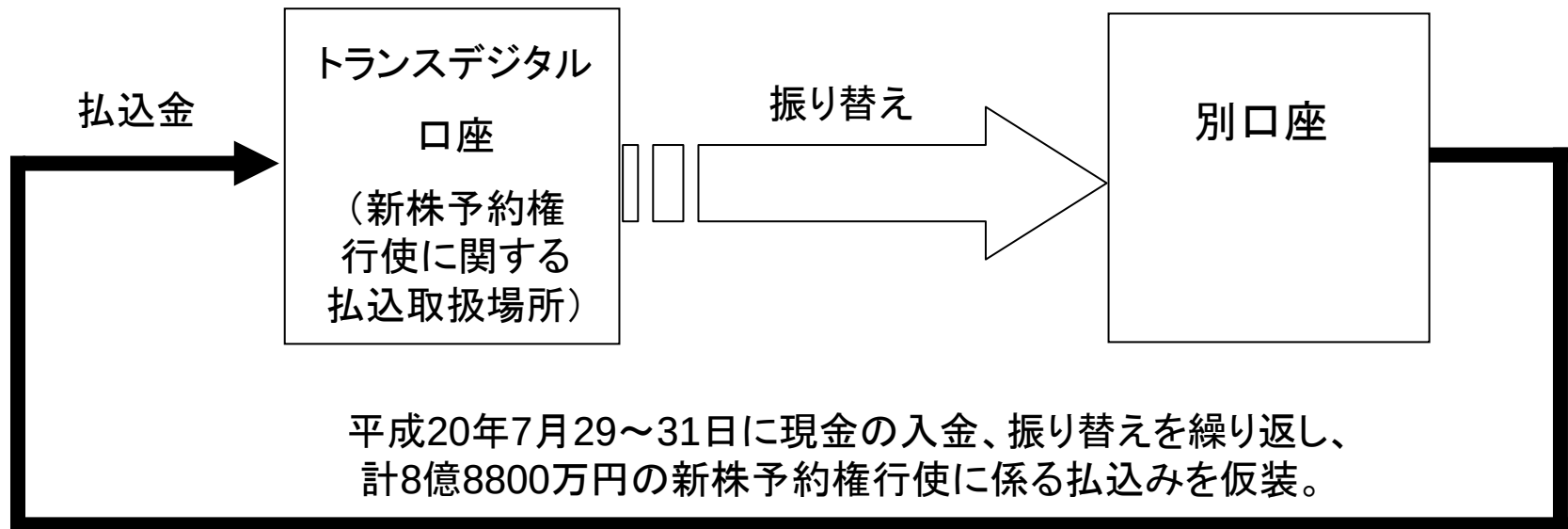
- 平成21年12月24日告発



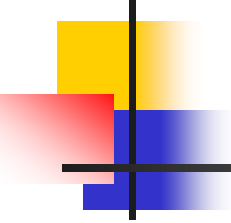
- ① H20.2.1 TDnet適時開示: 「IABJapan等が第三者割当増資等の出資者」
- ② H20.2.18 TDnet適時開示: 「第三者割当増資等により資本増強が行われた」

トランスデジタル事件

■ 平成22年3月26日告発



H20.7.29～31 TDnet適時開示：「新株予約権行使に際しての払込みにより資金が調達され、適法な新株予約権行使による新株の発行が行われた。」



偽計の適用

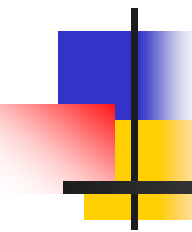
■ 金融商品取引法158条

(風説の流布、偽計、暴行又は脅迫の禁止)

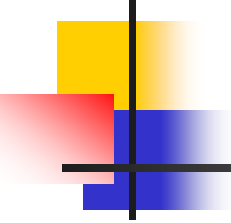
第一百五十八条 何人も、有価証券の募集、売出し若しくは売買その他の取引・・・のため、又は有価証券・・・の相場の変動を図る目的をもつて、風説を流布し、偽計を用い、又は暴行若しくは脅迫をしてはならない。

不公正ファイナンスに係る偽計の適用事例

告発日	発行企業	犯則嫌疑法人/者	犯則嫌疑事実
H21.7.14	(株)ペイントハウス	(犯則嫌疑者) 投資顧問会社役員	ペイントハウス社が発行する新株券を犯則嫌疑者が実質的に統括管理していたA組合名義で取得するに際し、真実は同組合が払い込む金額の大半は直ちに社外に流出させるものであるのに、その情を秘し、あたかも当該払込みによって相応の資本充実が図られるものであるかのような虚偽の事実を公表させることにより同社の株価を維持上昇させた上で、取得に係る同社株券を売却して利益を得ようと企て、同社株式の売買のため、及びその株価の維持上昇を図る目的をもって、新株予約権行使の払込金として、A組合業務執行組合員名義で払込みを行った上、ペイントハウス社役員らをして、新株予約権の行使により増資がなされた旨の虚偽の事実を公表させ、更に、ペイントハウス社役員らをして払込金の大半を社外に流出させた上、新株予約権の行使により資本増強が行われている旨の虚偽の事実を公表させ、もって、有価証券の売買のため、及び有価証券の相場の変動を図る目的をもって、偽計を用いたもの。
H21.12.24	ユニオンホールディングス(株)	(犯則嫌疑法人) ユニオンホールディングス(株) (犯則嫌疑者) 犯則嫌疑法人の元代表取締役	ユニオン社によるA社等を割当先とする第三者割当増資及び第三者割当による新株予約権の発行につき、ユニオン社株券の株価を上昇維持させた上で、発行予定の新株等を売却するため、虚偽の事実を公表するなどの偽計を行おうと企て、真実は、A社は実体のない法人で第三者割当増資の払込金を拠出する資力はなく、他に払込金全額の出資に応じる者も確保できていなかったのに、その情を秘し、あたかもA社が資金力を有する会社であり、第三者割当増資等出資者として実際に資金拠出するかのような虚偽の事実を公表し、また、真実は、A社名義で払い込む払込金のうち一部は見せ金に過ぎないのに、その情を秘し、払込金としてA社名義で入金した資金に他の資金を加えた資金をA社名義の口座に還流させ、再度A社からの別途の払込みとして入金して払込みを偽装した上、相応の資本増強が行われた旨の虚偽の事実を公表し、もって有価証券の売買のため、及び有価証券の相場の変動を図る目的をもって、偽計を用いたもの。
H22.3.26	トランスデジタル(株)	(犯則嫌疑法人) トランスデジタル(株) (犯則嫌疑者) 犯則嫌疑法人の実質的経営者、代表取締役社長、元代表取締役副社長	トランスデジタル社が発行した新株予約権について、その行使に係る払込みを偽装して新株を発行しようとして企て、新株予約権の行使に係る払込金として入金した払込金を直ちに払い戻し、またこれを払込金として入金して払込みを偽装し、更にこれを払い戻した上で払込金として入金するということを繰り返して払込みを偽装した上、その情を秘し、当該払込みに係る資金が調達されるとともに、適法な新株予約権の行使による新株の発行が行われた旨の虚偽の事実を公表し、もって有価証券の取引のため、偽計を用いたもの。



証券市場の現状と 不公正取引等のリスク



証券市場の現状とリスク①

- 世界的な金融危機による金融市場の大きな変動
- 金融危機や為替相場等の影響による企業業績や株価の低迷
- さまざまな企業再編の動き
(含 TOB、海外企業による資本参加・・・)
- 企業の資本増強の動き
(公募増資、第三者割当増資・・・)

⇒ 不公正取引等のリスクは引き続き存在

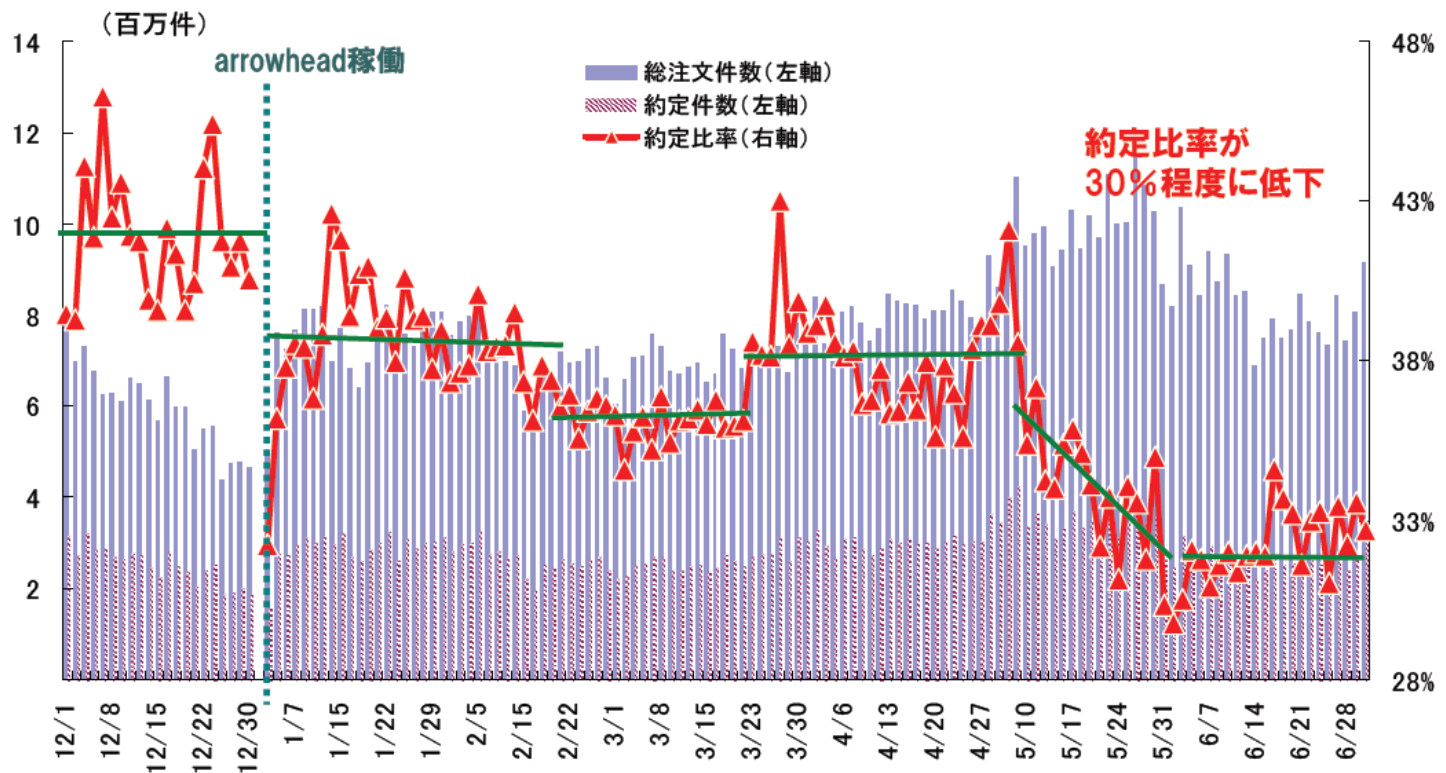
(インサイダー取引、相場操縦、粉飾、不公正ファイナンス等)

証券市場の現状とリスク②

- 証券市場の変貌・構造変化
 - 外国人投資家のプレゼンス増大
 - ネット取引の普及
 - 新興市場・IPOの低迷
 - アルゴリズム取引、HFT（高頻度トレーディング）、コロケーション
 - 東証arrowheadの稼動（H22.1～）
 - 注文応答時間は「5ミリ秒以下」
 - 米国ではHFTが取引の過半、市場も分散
 - 米国市場での“Flash Crash”（2010.5.6）

⇒新たな動向・市場構造を踏まえた監視が重要

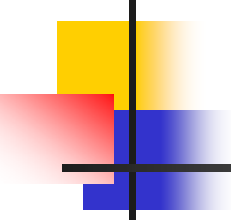
東証arrowhead稼働後の状況



- 稼働前は40%以上あった約定率が、稼働後に40%を下回る水準に
- 5月以降はさらに低下傾向

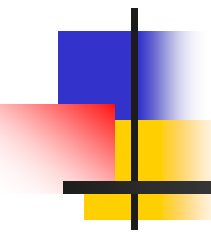
All Rights Reserved. 2010 Copyright Tokyo Stock Exchange, Inc

(資料) 東京証券取引所公表資料「arrowhead稼働後6ヶ月の運転状況について」(H22.7.5)より抜粋

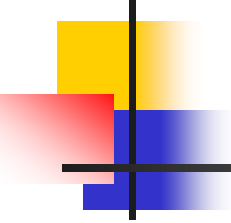


証券市場の現状とリスク③

- 特別調査課の重点課題 (H22.5公表 証券監視委年次報告)
 - 発行・流通両市場にまたがる複雑・悪質な複合事案への取組み (不公正ファイナンス等)
 - 幅広い犯則類型に対する監視
 - 内部者取引事案
 - 相場操縦事案
 - 粉飾事案
 - グローバル化への対応
 - ローカル化への対応
 - デジタルフォレンジック運用体制の強化
 - 専門人材の育成



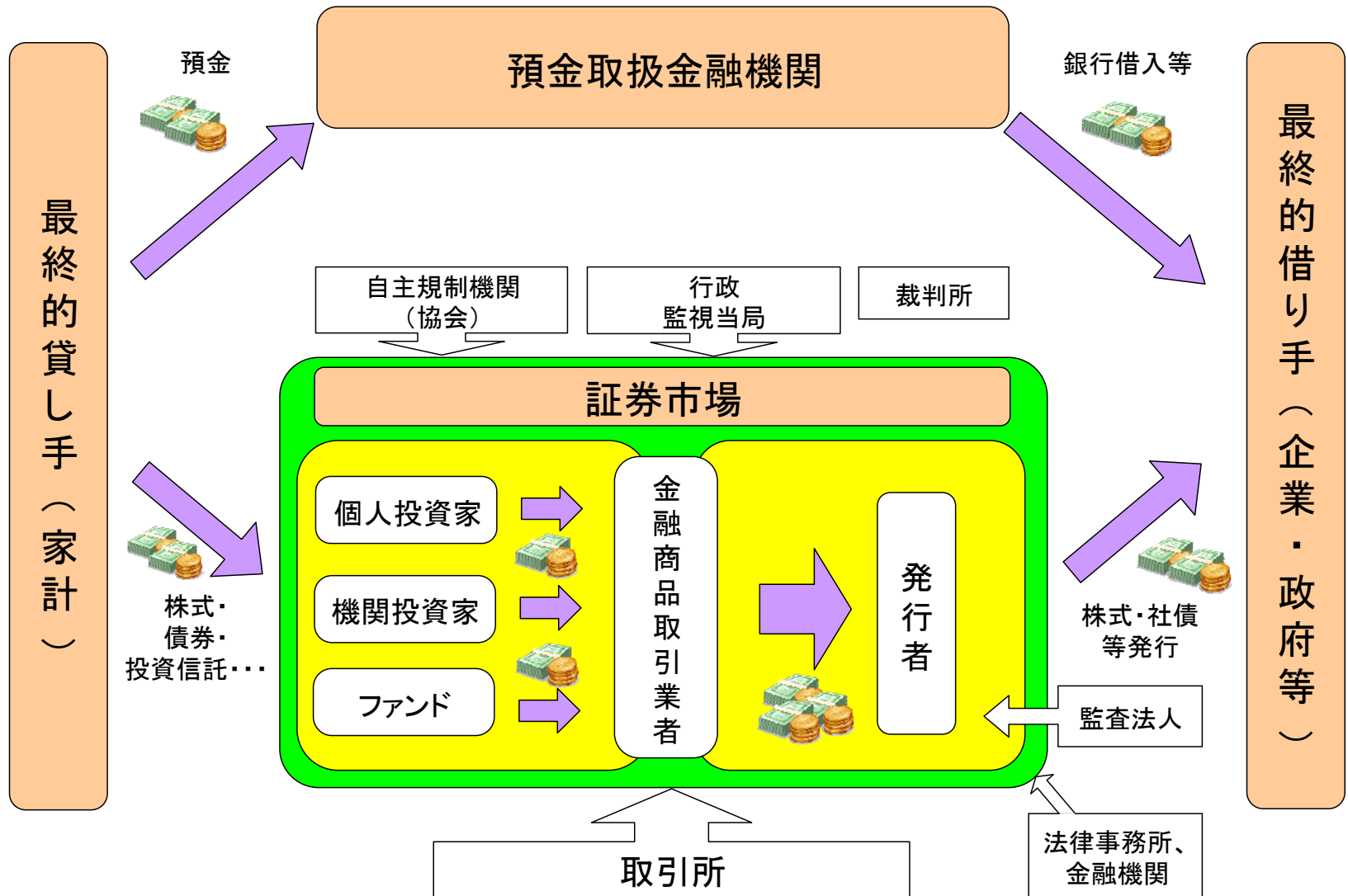
金融システムと証券市場

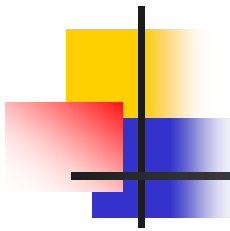


証券市場の役割

- 「金融」(資金の融通: 出し手⇒受け手)の諸類型
 - 間接金融: ex. 銀行ローン
 - 直接金融: ex. 株式、債券
 - 市場型間接金融: 投資信託、ローンの証券化

金融システム

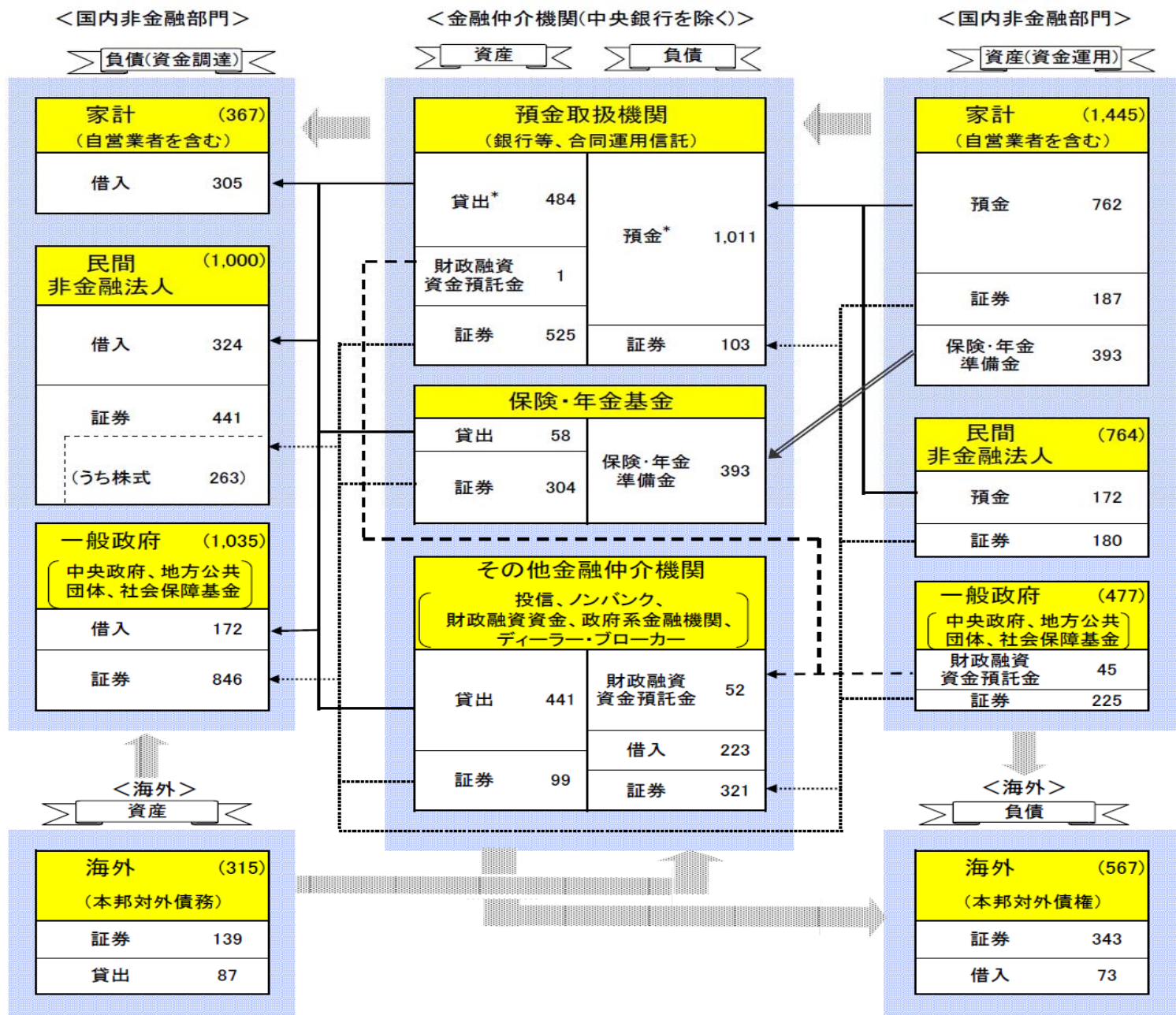




証券市場の役割(つづき)

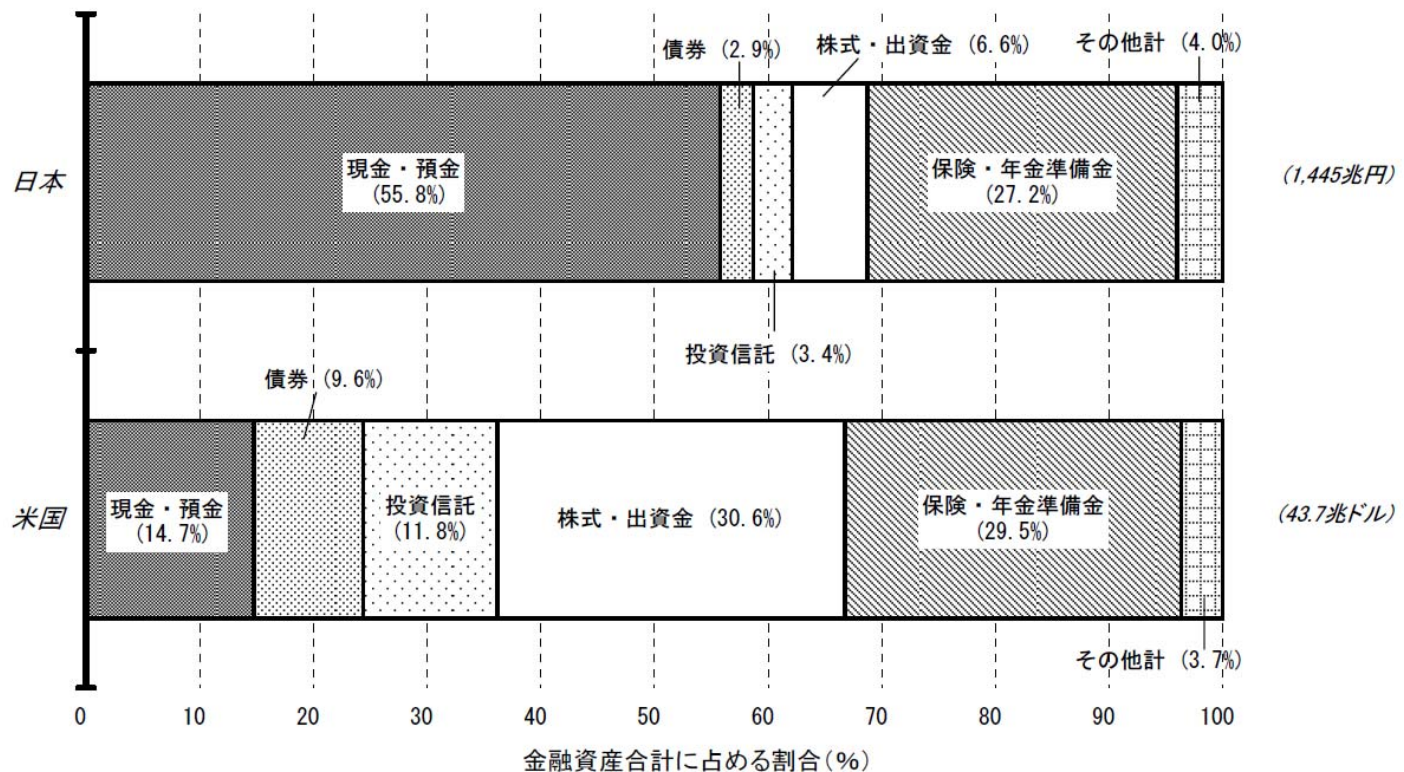
- 日本のバブル崩壊の教訓
 - 銀行部門(直接金融)への過度のリスク集中
 - 「貯蓄から投資へ」
- 証券市場の比較優位性
 - リスクマネーの供給
 - 株式＝損失可能性は有限、利益可能性は無限
 - 多数の投資家によるリスクの分散
 - 価格形成機能

⇒ 「複線的」な金融システムの重要性



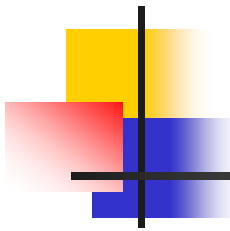
(資料) 日本銀行「資金循環」(2010年第2四半期速報)参考図表

日米比較(家計の資産構成)



*「その他計」は、金融資産合計から、「現金・預金」、「債券」、「投資信託」、「株式・出資金」、「保険・年金準備金」を控除した残差。

(資料)日本銀行「資金循環の日米比較:2010年2Q」

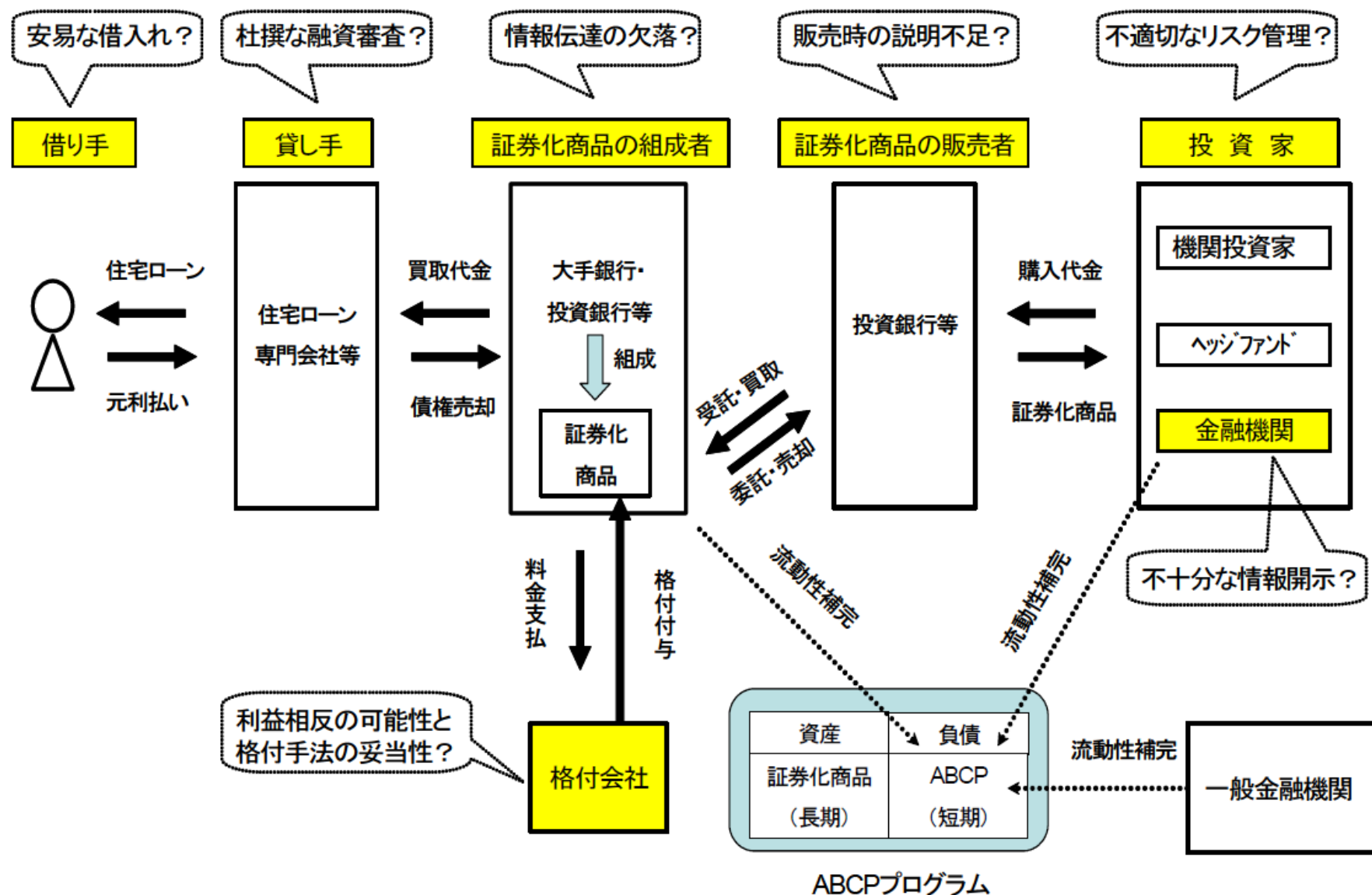


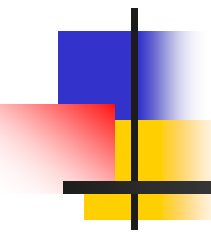
証券市場の役割(つづき)

- 世界的な金融危機の教訓
 - 「市場発」の金融危機
 - サブプライム問題:証券化商品
 - Originate-to-distributeモデルの欠陥の露呈

⇒ 証券市場における「情報」の重要性
(情報開示・伝達、インセンティブ問題・・・)

米国のサブプライム・ローン問題の構図





証券市場における市場監視の役割

金融商品取引法

第一条 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。

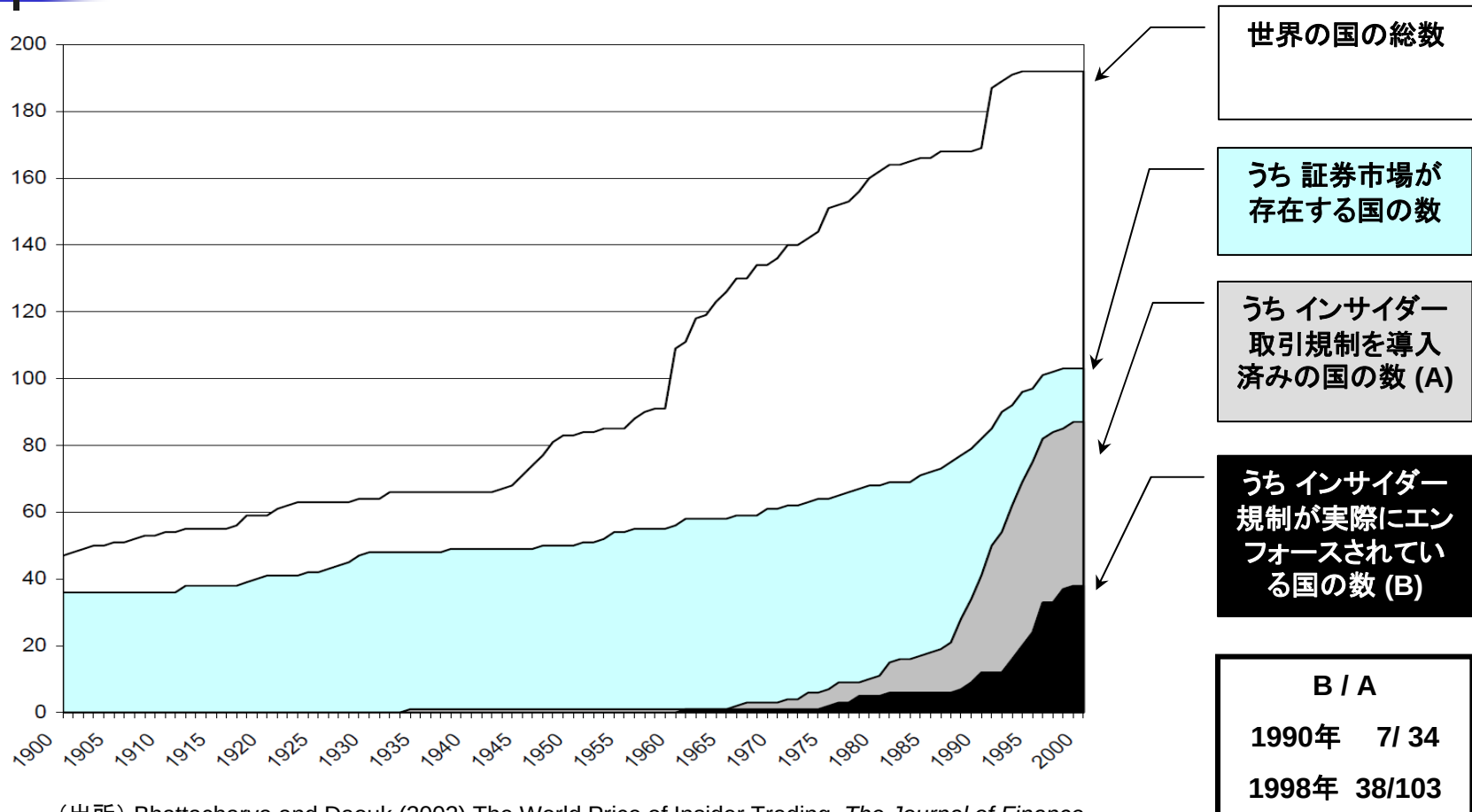
⇒ 投資者が自己責任の下、合理的な投資判断ができるような市場環境の整備を図るための規制

- 開示制度（ディスクロージャー制度）
 - 発行開示
 - 継続開示
 - 公開買付けに関する開示
 - 大量保有に関する開示
 - 金融商品取引業者に関する規制
 - 金融商品取引所に関する規制
 - 不公正取引規制
 - 風説の流布・偽計
 - 相場操縦
 - インサイダー取引
- (⇔ 刑罰・課徴金)

実効的な市場監視の重要性 (例: インサイダー取引規制)

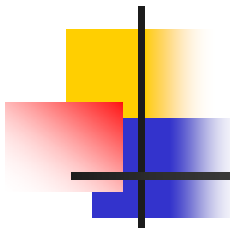
- 多くの国でインサイダー取引規制が導入され始めたのは1990年代になってから。
 - 日本＝1989年4月施行(施行から今年で21年)
- さらに、インサイダー取引規制自体は導入されても、実際に実効的な市場監視(エンフォースメント)が行われるのには更に時間を要した国も。
 - 日本の証券監視委の設立＝1992年
 - 証券監視委による最初のインサイダー事件の告発＝1994年
(日本商事事件)

インサイダー取引規制の歴史



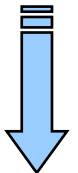
実効的な市場監視の重要性 (例: インサイダー取引規制)

- 実効的な市場監視の存在が、一国の資本市場の発展にどのような影響を与えるか？
 - 実証研究によれば、株式コストは、インサイダー規制導入の前後では不変だが、インサイダー事件の初摘発の前後では有意に低下。(Bhattacharya and Daouk (2002) The World Price of Insider Trading, *The Journal of Finance*.)
 - 冷戦終結後のチェコとポーランドの株式市場の比較:
(ラジャン&ジンガレス「セイヴィング・キャピタリズム」より)
 - チェコ: 市場インフラを形成する前に大規模な民営化を開始。
⇒インサイダー取引への不信等から市場の信用が失墜し、株式公募による資本調達実績は96～98年には皆無に。
 - ポーランド: 最初に厳格なディスクロージャー基準を導入するとともに、米国SEC型の市場監視機関を設立。⇒1996～98年には株式市場で25億ドルの資本調達実績。



当局による摘発と未然防止

■ 摘発の効果

- 潜在的不正行為者に対する抑止
 - 市場に対する投資家の信頼確保
 - 市場関係者(ゲートキーパー)にとっての参考事例
(⇔摘発のコスト)
- 

■ 未然防止の重要性

- 事例の周知(摘発事例、問題の見られる事例・・・)
 - 証券取引所(自主規制部門)
 - 証券会社(売買管理・顧客管理・上場管理等)
 - 法律・会計専門家 等
- 未然防止策に関する意見交換

未然防止に向けての 証券監視委の取組み

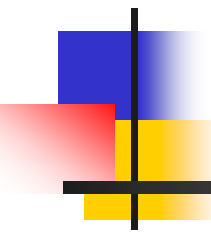
■ 広報活動の強化

(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



企業にとってのリスク管理との接点

金融システムの「かたち」と コーポレート・ガバナンス

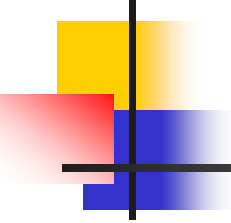
- 日本は伝統的に間接金融（銀行）の比重が大
⇒ コーポレート・ガバナンスにおける銀行
の役割（i.e. メインバンク制）が大
- 「複線的」な金融システムへ
⇒ コーポレート・ガバナンスにおける証券
市場・株式市場の役割が増大
⇒ 株主による企業経営の監視
株主の期待に応える企業経営

企業にとっての 不祥事防止のためのリスク管理

- 証券市場での企業不祥事のリスク
(例)
 - 自社の役職員によるインサイダー取引
 - 社外への情報漏えいによるインサイダー取引
 - 自社株価の維持・上昇のための相場操縦
(←担保価値維持、親密先での減損回避、上場廃止基準・・・)
 - 自社の粉飾
 - 他社の粉飾への協力(例:循環取引)
 - 大規模な希薄化を生じさせるような第三者割当増資
 - 不公正ファイナンスによる「箱企業」化

⇒ いずれも、(一般)株主に対する裏切り行為の側面も

⇒ コーポレート・ガバナンス、市場規律との関わり合い



インサイダー取引の防止

① 自社の役職員による自社株のインサイダー取引

- 社内での研修・周知
- 内部者取引管理体制の整備
- 情報管理の徹底
(※ 自社の経営破綻や不祥事を「重要事実」とする事例も)
- 重要事実の公表の迅速化

② 社外への情報伝達／漏えいによる自社株のインサイダー取引

- 情報管理の徹底・重要事実の公表の迅速化
(安易な情報伝達の防止、情報伝達範囲の適正化 等)
- 秘密保持契約

インサイダー取引の防止(つづき)

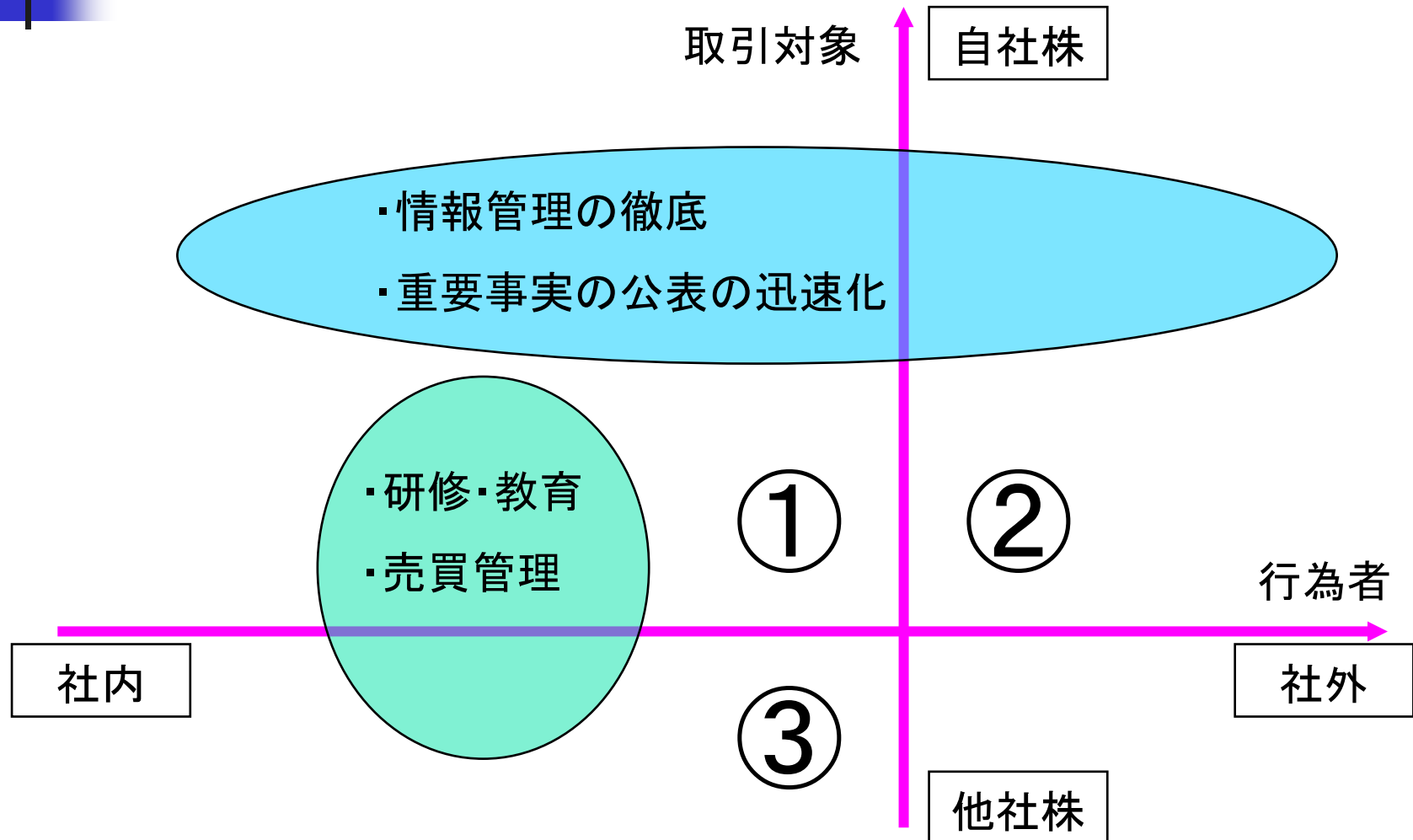
③自社の役職員による他社株のインサイダー取引

- 社内での職業倫理教育
- 自社の業務特性から生じるリスクの管理(情報管理、売買管理等)

※ 社員が他社株のインサイダー取引で摘発を受けた銀行の第三者委員会調査報告書(H21.11提出・H22.7公表)より抜粋

「…本件行為者は、法令違反(インサイダー取引)の可能性を認識し、かつ、当行のインサイダー取引防止ルール(現行ルール)に違反することを認識しながら、発覚を免れる目的で借名口座を利用して多数の株取引を反復継続的行ったものであり、その行為態様は悪質である。また、本件行為者は多くの機微情報に日常的に触れ、他の企業の従業員よりも厳格な守秘義務を負うべき銀行員であるにもかかわらず、さしたる心理的抵抗もなく、常習的に当行の顧客に関連する業務上の情報を私的に利用した株取引を行っていたものである。したがって、本件は「単発的なインサイダー取引事件」ではなく、「銀行員が守秘義務に違反する取引を常習的に行い、その一部がインサイダー取引の疑いを招くに至った事件」と評価すべきであろう。…」

インサイダー取引の防止(つづき)



インサイダー取引の防止(つづき)

■ 内部者取引管理体制

- 全国上場会社内部者取引管理アンケート調査報告書(H21.8公表)

http://www.tse.or.jp/about/books/torihikikanri_enq.html

- アンケート回答の3,066社のうち94.9%の上場企業が内部者取引管理規程を整備(2年前より+5.1%)。
 - ⇒ 逆に、未だ5.1%(156社)で管理規程が存在せず。
 - ⇒ 上場企業3,865社(重複上場除く)のうちアンケートに回答しない企業が799社存在。

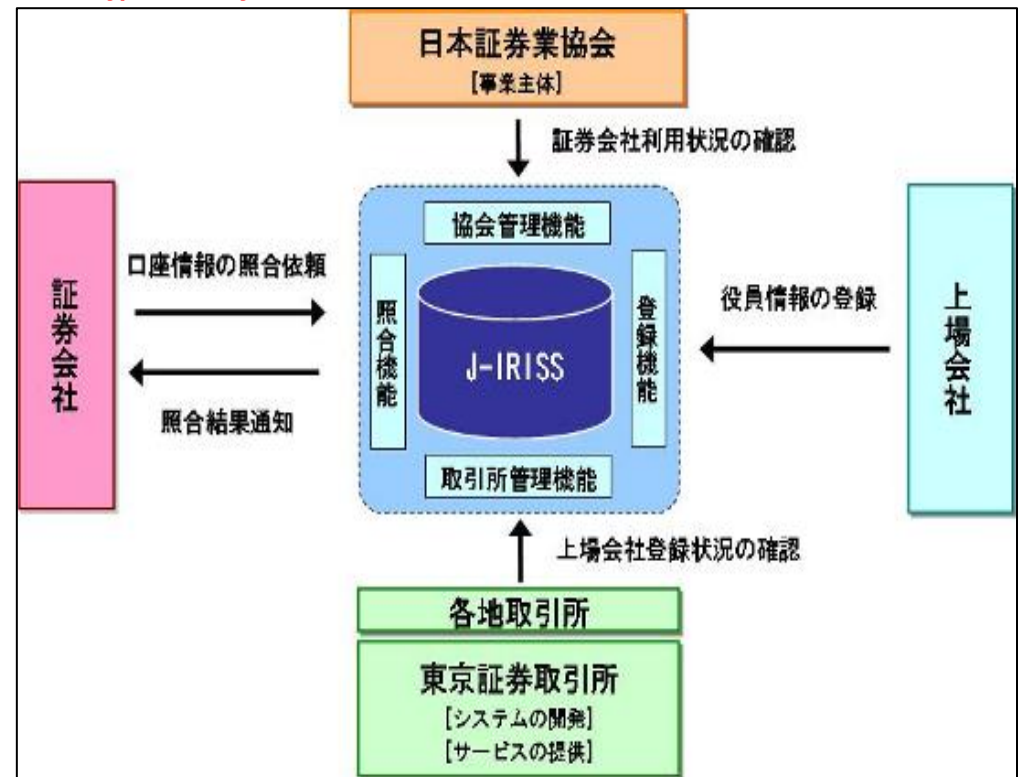
- 東証R「内部者取引防止規程事例集」(H22.6公表)

<http://www.tse.or.jp/about/books/torihikiboushi.html>

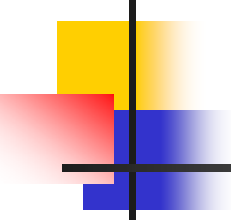
インサイダー取引の防止(つづき)

■ 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:
1,768社
(H22.10.20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。



粉飾・不公正ファイナンスの防止

- ルールに則ったフェアプレーの企業経営
 - 企業経営にリスクテイクは不可欠だが・・・
 - 経営の行き詰まり ⇒ 粉飾や不公正ファイナンスへの誘惑
 - 小さな粉飾 ⇒ 雪だるま式に膨大化
 - 粉飾・不公正ファイナンス
 - ＝市場や投資家を騙す(欺く)行為
 - 他社への協力もNO

⇒ 経営トップによる意識 + 社内体制

粉飾を含む 不正行為についての事例分析

■ 不正行為の9つの類型

経営者 上位 管理者 その他 従業員		f社 g社	i社
	a社 b社	h社	j社
	c社 d社		k社
	単独	内部共謀	外部共謀

(資料) いずれも日本公認会計士協会
「上場会社の不正調査に関する公表事例の
分析」(H22.4公表)より

■ 不正行為の動機・プレッシャー

事例	具体的な要因
A社	・売上至上主義 ・対前年比較主義 ・営業重視主義 ・ワンマン経営 ・同族経営 ・社長に意見具申できない社内環境
B社	・厳しい提出見積りや指示予算 ・ネガティブな報告がしにくい環境 ・利益目標必達の強い指示に対してのプレッシャー
C社	・予算及び業績評価の管理上の問題 ・業態に適さない前年対比でのストレッチ型予算
D社	・赤字を何とかしなければという意識 ・強いコストダウン要請 ・今更収益を落とすことは出来ず

第三者委員会の役割

- 日弁連「企業等不祥事における第三者委員会ガイドライン」(H22.7公表)
http://www.nichibenren.or.jp/ja/opinion/report/100715_2.html
 - すべてのステークホルダーのための調査(中立性・独立性)
 - 不祥事の背景等も調査対象として原因分析
 - 公的機関とのコミュニケーション
- 東証R「上場管理業務について一虚偽記載審査の解説」(H22.8公表)
<http://www.tse.or.jp/about/books/jojo-kanri.html>
 - 第三者委員会を設置する場合の留意事項を記載し、日弁連ガイドラインにも言及

※ 決算の過年度修正に伴う第三者委員会設置のプレスリリースの最近の事例

「…また、第三者委員会の設置に際しましては、日本弁護士連合会が発表の『企業等不祥事における第三者委員会ガイドライン』の考え方を尊重し、同委員会の調査等の活動は、同ガイドラインを参考とされますよう、同委員会に依頼する予定です。…」

不公正ファイナンスの 防止に向けた取組み

- 第三者割当増資に係る規制強化
 - 開示府令の改正 (H21.12)
 - 割当予定先に関する情報、資金使途の詳細な情報等の開示
 - 取引所規則の改正 (H21.8～)
 - 300%を超える希釈化率⇒原則上場廃止
 - 25%以上の希釈化率⇒独立意見入手又は株主総会決議等
- 東証R「上場管理業務について－不適切な第三者割当の未然防止に向けて」(H22.9公表)
 - http://www.tse.or.jp/about/books/jojo-kanri_wariate.html
 - 不適切な第三者割当の実例の紹介
 - 第三者割当の事前相談事例の紹介
 - 第三者割当に係る取組みと連携の紹介

不公正ファイナンスの 防止に向けた取組み(つづく)

- 日本証券業協会「第三者割当の取扱いに関するワーキング・グループ」報告書(H22.2公表)
http://www.jsda.or.jp/html/houkokusyo/wariate_wg.html
 - 有利発行の問題
 - 短期転売の問題
 - 日本不動産鑑定協会通知(H22.8通知・公表)
 - 「会社法上の現物出資の目的となる不動産の鑑定評価の適正な実施について(平成22年8月25日付国土交通省地価調査課長通知)」の徹底について
<http://www.fudousan-kanteishi.or.jp/2010/20100826-miltinfo.pdf>
- (注) 現物出資＝会社法上、裁判所が選任する検査役による現物出資財産の価額の調査が必要。ただし、現物出資財産の価額の相当性に関する弁護士等の証明＋不動産鑑定士の鑑定評価があれば、検査役調査は不要。(会社法207条)

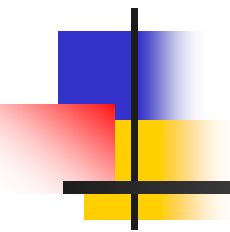
結びに代えて

～真の規律が効いた市場の実現を目指して

- 証券監視委による「市場監視機関」としての取組み
(⇒摘発にとどまらず、未然防止も含めた広範な活動)
- 証券取引所・証券会社によるゲートキーパーとしての役割の発揮
- 弁護士・公認会計士等による高い職業倫理に支えられたプロフェッショナルとしての仕事
- 投資家による企業経営の監視
- 投資家の期待に応える企業経営

⇒ 真の「規律」が効いた市場へ

⇒ 日本の資本市場の健全な発展、国民経済への貢献



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

情報提供は

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

tel: 03-3581-9909