



公募増資に係るインサイダー取引防止に向けた 東証グループの取組みについて

東京証券取引所自主規制法人 常任理事

武田 太老

1. はじめに

現下、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る。そして、誠に残念なことであるが、当該未公表重要事実が、株式会社東京証券取引所（以下「東証」という。）の取引参加者である証券会社の従業員からもたらされたと認められており、市場関係者はもとより、社会一般からも証券会社の法令遵守態勢に疑念の目が向けられているところである。

東証及び東京証券取引所自主規制法人（以下「東証自主規制法人」という。また、両社を総称して「東証グループ」という。）とし

〈目次〉

1. はじめに
2. 東証グループの取組みについて
3. おわりに

ても、今回の事態の深刻さを踏まえ、東証市場の信頼回復に向けた取組みについて本年7月13日付で取引参加者代表者宛通知（注）を行うとともに、公表している。

本稿では、今回の取組みを中心的に推進していく東証自主規制法人のコンプライアンス部門（考査部及び売買審査部）を担当する立場から、その取組み内容について説明することとしたい。

なお、文中意見にわたる部分については、筆者の私見であることをあらかじめお断りしておく。

（注）「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」（平成24年7月13日付、東証総管経第10号、東証自考査第114号、東証自売審第27号（http://www.tse.or.jp/news/31/120713_a.html）

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

別紙

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) 特務考査チームの編成 (2) 考査先選定方針の変更 (3) 考査手法の改善（法人関係情報管理態勢考査のあり方検証チーム（仮称）の立上げ） (4) 考査ワーキングパーティ（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考査するチームを、考査部において編成。 ・考査先として、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考査手法の充実（担当考査員の拡充、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（株式部）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	(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 (2) 取引参加者への積極的な情報発信・意見交換	<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

2. 東証グループの取組みについて

今回の東証グループの取組みは、前述の通知の別紙という形でその内容を公表している（上表参照。）が、そこで挙げている具体的項目については、東証自主規制法人の考査部及び売買審査部で対応していくものである。今回の取組みの説明に先立ち、まずこれらの部署の役割について簡単に紹介することとした。

考査部は、東証市場において株券等の売買を行う証券会社や銀行等の法令等の遵守状況や営業または財産の状況等を調査する役割を

担う部署であり、証券会社等の本店や支店に赴いて当該調査を行っている部署である。次に売買審査部は、インサイダー取引や相場操縦といった有価証券の売買等に係る不正取引の調査を行う部署である。また、東証自主規制法人では、取引参加者や上場会社等のコンプライアンス支援を目的として、平成20年6月に東証Rコンプライアンス研修センター「東証COMLEC」（コムレック：Compliance Learning Center）を設立し、考査部及び売買審査部が事務局となり、各種コンプライアンスセミナーの開催、各社への研修講師派遣及びeラーニング等研修ツールの提供等を行っている。

それでは、以下、今回の取組みの具体的内

容について説明していく。

(1) 「法人関係情報管理態勢検証の更なる強化」について

このパートは、主に考査部が今後取り組んでいく内容をまとめたもので、①特務考査チームの編成、②考査先選定方針の変更、③考査手法の改善、④考査ワーキングパーティ(WP)及び売買審査WPの緊急合同開催、の4つの項目を挙げている。

前述のとおり、考査部は、東証の取引参加者である証券会社等の本店や支店に赴き、当該参加者の法令等の遵守状況等を調査する(以下「臨店考査」という。)のが主な業務であり、今回の取組みに関しても当該臨店考査に関わるものが主体となっている。

① 特務考査チームの編成について

一連の事案を受け、考査部では、法人関係情報管理態勢を専門的に考査するチームを編成したうえで、臨店考査に入ることを計画している。東証上場部や売買審査部の経験者等、インサイダー取引規制や取引参加者が法人関係情報を取得した際に求められる管理等に精通した8名の考査員を選定し、8月以降、このチームを臨店考査に順次投入することとしている。なお、臨店考査に際しては、対象となる取引参加者の規模・法人関係情報取扱件数等に応じて臨機応変に人数配分を行う予定である。

特務考査チームの編成及び投入の期待する

ところは、専門性を持った考査員の投入により、従来以上に深く、詳細にわたって法人関係情報管理態勢等の調査を行うことであるが、一方で、その目的は必ずしも不正行為の摘発のみにあるわけではない。我々の調査の目が広く深く入ることにより、取引参加者における不正行為防止の意識がより高まり、同様の問題の未然防止、再発防止につながることを期待している。こうしたことから、取引参加者の方々も、社内の体制整備や運用等において疑問が生じた場合には、臨店考査中に限らず、積極的に考査部担当者に御照会いただきたいと考えている。

② 考査先選定方針の変更について

考査部では、考査先について様々な要素を勘案のうえ選定を行っている。今般の一連の事案を受け、考査先の選定に際し、法人関係情報を取得する可能性の高い取引参加者を重点的に選定して、臨店考査に入ることを計画している。東証には、93社の株券の売買等を行う取引参加者(総合取引参加者)がいる(平成24年8月末現在)が、これら全ての総合取引参加者が法人関係情報、なかでも今般問題となっている公募増資に関する情報に常に関わっているわけではない。我々の調査では、2011年から2012年半ばまでの期間において、公募増資の引受実績があるいわゆる幹事証券会社は30社程度であり、その中から、臨店考査に入る先を重点的に選定していこうというものである。

なお、臨店考査については、その多くが日本証券業協会及び他金融商品取引所と合同で行われていることから、これら関連自主規制機関及び証券取引等監視委員会などの関係機関とも調整のうえ、順次対応してまいりたいと考えている。

③ 考査手法の改善（「法人関係情報管理態勢考査のあり方検証チーム」の立上げ）について

考査部では、法人関係情報管理態勢に係る考査手法の充実・強化を目的として「法人関係情報管理態勢考査のあり方検証チーム」を立ち上げた。このチームを中心に、担当考査員の拡充、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、金融庁による「法人関係情報の管理態勢に関する点検」の結果を踏まえた手法改善などに取り組んでおり、改善した内容については順次7月又は8月の臨店考査から実施している。

それぞれについて具体的に説明していくと、「担当考査員の拡充」とは、①の特務考査チームの編成と重なる部分もあるが、臨店考査の際に法人関係情報管理態勢を考査する担当者の人数を増やし、調査対象銘柄数の増加や次に述べる営業担当者等へのアプローチ強化など、調査範囲を広げるとともに深度を深めることを企図している。「営業担当者等へのアプローチ強化」とは、例えば公募増資銘柄の売買または取次が多いディーラーや外務員へのヒアリングなどを、従来にも増して

積極的に行っていこうというものである。「売買審査部との連携強化」では、売買審査部の保有するインサイダー取引調査に関する情報の考査部への連携など、臨店考査前の情報分析強化等を狙っている。最後に「金融庁による点検の結果を踏まえた手法改善」については、文字どおり結果を踏まえたうえで、具体的考査手法について検討してまいりたいと考えている。

この考査手法の改善については、公表した内容が全てであるとは考えておらず、継続して検討を行い、改善に努めてまいる所存である。

④ 考査ワーキングパーティ及び売買審査ワーキングパーティの緊急合同開催

ワーキングパーティ（以下「WP」という。）とは、専門的な議論が必要な事項や実務面で検討を要する事項等について、取引参加者から広く意見を聴取することを目的に設けた会議体で、考査WPは11社、売買審査WPは15社の、様々な規模、業態の証券会社で主にコンプライアンス部門の役員、部長クラスの方々に委員に就任いただいている。今回は、今般公表した東証グループの具体的な取組み等に関して積極的な議論を行い、速やかに取組みを実行に移していくため、8月に開催した。

(2) 「内部者取引調査機能の一層の充実」について

このパートは、主に売買審査部が今後取り

組んでいく内容をまとめたもので、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、の3つの項目を挙げている。

① 公募増資審査室の新設について

これまで売買審査部では、公募増資銘柄の不正取引の調査を行ってきたが、今般の事態を踏まえ、東証グループとしても、より一層公募増資銘柄の不正取引調査を強化していく必要があると強く認識している。そこで、このたび、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、7月20日付で売買審査部内に新設した。室長には、売買審査部での業務経験が長く、直前まで東証の株式部で売買監理統括責任者であった市場監視と売買審査に精通した職員を登用した。その下で、法律専門家を含む13名体制で、これまで以上に迅速かつ詳細に公募増資銘柄の不正取引調査に努めてまいる所存である。

② 引受証券会社に対するヒアリングの実施について

公募増資銘柄についてこれまで以上に詳細な不正取引調査を行っていく旨述べたが、もう少し具体的に説明したい。今後、公募増資銘柄の不正取引調査を行う場合には、引受証券会社である取引参加者の売買管理部門を通じて、書面を提出していただくことにより、法人関係情報に関わった者や経緯等に関

する情報フローを細部まで把握することを検討している。公募増資の引受業務を行う証券会社においては、負荷のかかる作業をお願いすることになるが、今般の情勢を踏まえ、証券市場の信頼を回復するためには、業界全体で真摯に取り組んでいく必要があり、何卒ご理解、ご協力をお願い申し上げたい。

③ 公募増資審査における社内外の連携強化について

売買審査部では、従来から東証グループ内の連携はもちろんのこと、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連携しているところであるが、公募増資銘柄の審査においては、こうした連携を更に強化することで、今まで以上に迅速かつきめ細やかな審査が可能となり、公募増資銘柄に係る不正取引の摘発や未然防止につながると考えている。

(3) 「啓蒙活動の更なる推進」について

このパートは、主に東証COMLECが今後取り組んでいく内容をまとめたもので、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、②取引参加者への積極的な情報発信・意見交換、の2つの項目を挙げている。

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について

今般の事案を踏まえ、取引参加者や上場会社向けに、法人関係情報管理及びインサイダ

一取引に焦点を絞ったセミナーを開催することとし、その第1弾として、「インサイダー取引防止の徹底に向けた取組みについて」と題して8月31日に取引参加者向けのセミナーを開催したところである。上場会社向けにも、社内の情報管理体制の整備と役員をはじめとする会社関係者によるインサイダー取引防止について、毎年開催している「上場会社コンプライアンス・フォーラム」を通じて、啓発していく予定である。その他にも、取引参加者の本・支店等に東証COMLECのスタッフを講師として派遣させていただく形で、「法人関係情報の管理」及び「インサイダー取引規制」に焦点を当てた出張セミナーの御依頼を承っており、既にご通知させていただいている。取引参加者の方々におかれては、社内管理態勢の強化に向けて、是非、社内プログラムに取り入れていただくなど、出張セミナーを積極的にご活用いただきたい。

② 取引参加者への積極的な情報発信・意見交換

以上の取組みに加えて、取引参加者の実務者の方々へのコンプライアンスの観点からの積極的な情報発信や意見交換等も、あらゆる機会を通じて実施したいと考えている。

■ 3. おわりに

今回の東証グループの取組みの概要は以上のとおりであるが、今般の一連の不祥事の発

覚以降、筆者自身が出席した外部の各種会議等において、本件に対する厳しい御意見を何度も頂戴しており、社会一般からの証券界に対する厳しい視線を痛感している。

冒頭でも申し上げたように、我々としても今般の事態については、深く憂慮しており、再発防止と東証市場の信頼回復に向け、より一層の努力をしまいる所存である。それは、今回の取組みで終わりということではなく、継続して改善に取り組んでいくことが必要であることも強く認識している。

何よりも大切なことは、東証グループとしての取組みに加えて、市場関係者はじめ外部の方々ともこれまで以上に連携し公募増資に係る未公表重要事実に基づく不公正取引の防止に一丸となって取り組んでいくことであるように思う。

取引参加者の経営陣の皆様方におかれては、強いリーダーシップを発揮していただき、法人関係情報の管理態勢の整備をはじめとした法令等遵守意識の徹底及び社内の意識改革に向けた不断の努力をお願い申し上げる次第である。

