

講演

証券取引等監視委員会事務局次長 大森泰人様

「インサイダー取引についての当局の取組み」

ご紹介いただきました大森でございます。

私は2ヶ月ほど前から監視委員会で働いておりますが、それに先立つ8年ぐらいの間、金融庁本庁において金融制度の手直しを手がけておりました。その際も、関係者の皆様からインサイダー取引について話をしてほしいというご要請をいただくことがあり、その際には、「監視委員会に捕まらないように気をつけましょう」という話をさせていただいておりましたが、今は「私に捕まらないように気をつけましょう」とお話をさせていただくのも、なんだかちょっと妙な気分でございます。

さっそくお手元のレジュメの典型事例というところをご覧くださいなのですが、これは私が監視委員会に参りまして最初に遭遇した実に典型的な事案でございます。「我が社が外資に買収されることになった」という話を取締役会で聞いた専務が、秘書に「お前の名義でうちの株買って買収が公表されて株価が上がったら売ってくれ。」という依頼をし、秘書はふたつ返事で引き受けたということですね。ここで留意していただきたいのは、取締役会で情報を聞いてから買収が公表されるまでの間にかなりの期間があったということがひとつ。もうひとつは社員の自社株取引に対する手続きというものが存在していなかったということでもあります。逆に言いますと、いくら専務がインサイダー情報を聞いても、これは今日の3時から発表するなんて言われると、出来心を起こす暇がないわけでありまして、秘書のほうも専務から頼まれても自社株買いで何らかの手続き、届け出とか許可とかいうものが必要であれば、「私、総務にとにかく詮索されたくありません。」とか言って歯止めがかかったかもしれませんけれども、そういう手続きがなかったということでもあります。加えて、この秘書はたまたま別れた元夫が最近億単位の相続をしたということを知っておりましたので、この話で一儲けしないかということで元夫に話を持ちかけて、元夫は言われたとおりの売買を自分の名義でしたということでもあります。専務さんのほうには100万円にも満たない金額であったのですが、元夫はなかなか大胆にその100倍以上の取引をしたということでありまして、その結果、この秘書と元夫は逮捕され、犯罪者になった。原因を作ったのはこの専務の出来心が発端なわけですが、専務のほうは金額がいかに少額ということで、課徴金を科されるということになりました。そうは言っても当然会社は辞めなければいけませんし、こういう経緯でやめた以上はあまりまともな再就職もないということでは、いずれについても高くついたというケースであります。

最近では社員が自分の名義で自社の情報でインサイダー取引をするなどという素朴な案件は極めて減っておりまして、他人名義で取引するのが当たり前でございます。ただ、その下に書きましたように、会社関係者と無縁の他人名義なら発覚しないということはありません。といいますが、売買されている方が会社関係者かどうかということだけを見ているのではなく、タイムイン

グよく儲けすぎている人がいれば必ず私達の目に留まるわけでありまして、それから少額だったらお目こぼしになるかといいますが、最近新聞でも100万円を下回るような課徴金の事例というのが出ております。30万円、50万円をインサイダー情報で儲けてそれを放置しておいていいのかといえ、後ほど申し上げますように、インサイダー情報を持たない一般の投資家が、不公平でやられていられないと感じるような市場であってはいけないわけですから、それもやはり私達からすれば看過できないわけでありまして、一方会社にとっては重要な情報を無関係な社内の人間に早く伝えすぎない、逆に言うと、伝えてしまったら、さっさと公表するに越したことはないということでありまして、この専務さんにしても、秘書と元夫にしても、聞いちゃったということがなければごく普通の人生を送れたわけでありまして、会社のほうが伝達、即公表、あるいは社員の株取引、自社株の取引について何らかの手続きさえ設けていけば出来心で不幸にならないで済んだということでありまして、また、社内にそういった行為者がいたということであれば、全面協力していただけると事件自体が早く終わりますし、個人の不幸事があったということでも世間の方にも早く忘れていただけるということでありまして、

次に、監視委員会として日常的にどのような仕事の仕方をしているか、ということを残った時間でご紹介させていただきたいと思っております。

お手元のレジュメに監視手順と書いてありますのは、一般的なケースであります。ただし、一般的な市場監視以外でも当然毎日様々なところから情報をいただいております。

例えば証券会社であれば自社のお客さんがタイミングよく儲けすぎている、なんだかおかしいな、と感じることは当然あるわけですからそういう情報をいただきますし、それは取引上の場合も同じです。あるいは、居酒屋などでついつい酔っ払って「うまくやったぜ。」なんていう話をしてしまったら、それを聞いていた方から個人として情報をいただくということもあります。

こういった関係者からの情報は、私達市場監視をしていく上で大変貴重なわけですが、そうではない、自前での市場監視の手順について、先ほど申し上げたように、他人名義、あるいは少額であってもどうして見逃すことがないのか、ということをお分かりいただくために少し内部の話になりますけれども、申し上げますと思っております。

まず日々の市場監視といたしまして、株価に影響を及ぼすような重要事実の公表前の株価動向をチェックしております。わかりやすく言いますとプラスの重要事実、情報が公表される前から株価が上昇しているとすれば、なんか変だなと思うわけですね。逆にマイナスの情報が公表される前に低下しているとすれば、何からのインサイダー取引があったのではないかと疑ってかかるというのが私達の基本的な構えでありまして、疑いがあれば取引所から売買状況、私達の業界用語で言う「手口」といっておりますが、手口を入手しますし、証券会社からは顧客毎の売買明細を入手して整理いたします。そうしますと、重要事実の公表前後で人によっては売ったり、買ったり、ごく自然に自分の判断で取引をしていると思われるケースもあれば、きれいにプラスの重要事実の公表前には何回かに分けて買いが入っていて、公表後に何回かに分けて売られていると、いったいこの人は神の予知能力を持っていたのだろうかと思うケースもあるわけですね。そういった、タイミング良く、タイミング良すぎると言っているかと思っておりますけれども、取引をされている方を抽出いたしまして、その方と当該会社との関係というのは、一見明らか

かでないことがほとんどであります。いったいこの人とこの会社はどういう関係があるのか、ないのかを次に調べていくわけでありまして、そうしますと、人間普通生きていく上で当然コミュニケーションの痕跡というのが色々な所に残っているわけでありまして、それはメールであったり、電話であったり、あるいは銀行口座に送金がされている、といったケースですね。冒頭の紹介した事例で言いますと、この元夫のほうで億単位のタイミングよく売買をしていると、これはもう一発で目立ってしまうわけですが、この元夫と当該会社の間に見接点はない、と、いう状況なわけですね。そうすると、この元夫がいったいどうい暮らしをして、誰と連絡を取っているのかというように調べてみます。そうしますと、銀行口座に、この秘書からお金が振り込まれている、「私の分も買ってね。」という形でお金が振り込まれておりまして、そうすると今度はこの秘書の身柄を洗う、そうしますとこの会社の専務の秘書だったと、ここまでくるとピンポン！という感じになるわけでありまして。そして、証拠を固めまして本人に当たりますと、真っ青になって泣き崩れる人もいれば、頑強に否認する人もおられるわけでありまして、否認されるところでも「そうですか。」と言って帰ってくるわけにはいかないものですから、場合によっては強制調査をしてかなり証拠固めをしなければいけないということにもなるわけですね。よくナントカ社インサイダー事件とかいうと、まるでナントカ社が悪いかのような報道のされ方をされてしまっていて、非常にその会社のレピュテーションにとっても、マイナスだという事態になるわけでありまして。これが主な監視の手順であります。昔は一件、一件かなり手探りでやっておりましたが、監視委員会も設立してから今年で 17 年となり、関係機関との連携、調査の手法というものも確立しておりますので、繰り返しになりますけれども、他人名義とか、少額だったらわからないということはいまシステム的に無くなっているということをご理解いただきたいと思っております。

このインサイダー取引というものは時代や国を問わず犯罪だったというようなものでは全くないわけでありまして、この取引の性格をどう考えるのかというのは色々な意見が以前からあります。そこに擁護論と記載させていただきましたけれども、1987 年のアメリカ映画に「ウォール・ストリート」という映画がありまして、ご覧になった方もいらっしゃるかもしれませんが、マイケル・ダグラスがウォール・ストリートのドンをやっている、そこに新米の証券マンであるチャーリー・シーンが取り入ろうとするのですが、なかなか相手にしてもらえない。そこでチャーリー・シーンは父親の実際にも父親のマーティン・シーンが航空会社に勤めているわけですが、父親からその航空会社のインサイダー情報を入手して、マイケル・ダグラスのところに行って、ようやく認めてもらおうと。それで徐々にのし上がっていくという映画なのですが、当然こんな素朴な手口を SEC が見逃すはずはないという結末になるわけですね。映画というのは皆さんもそうだと思いますけれども、私も見てから長い時間が経つと、いったい最初映画館で見たのか、テレビで見たのか、判然としなくなっちゃうものなのですが、この「ウォール・ストリート」については映画館で見たということをはっきり覚えております。なぜかと言うと、終わってから隣に座っていた女の子二人が「なんで捕まっちゃったんだろう。」って言って、不思議がっていたからなのですね。私は、大蔵省の職員ですから、「そんなこともわかんないのか。」と思って聞いていたのですが、それも実は無理のない話でありまして、この映画が日本で公

開された時点で、日本ではまだインサイダー規制というものがありませんでした。この翌年に法律が成立しまして、その翌年、ちょうど平成の時代になってからインサイダー規制というものが施行されております。平成の始まりというものはバブルの崩壊と期を一にしていますから、バブルが崩壊して、みんな大損したわけですけれども、力のある企業だけが証券会社から損失補てんを受ける一方で、一般投資家は放っておかれるだけだということで、損失補てんというものが国民的な大騒動になりました。そして、この国でも日本版の SEC を作って証券市場の公正さというものを確立していかなければいけないのではないかと、という世論が盛り上がり、平成 4 年、1992 年に証券取引等監視委員会が誕生したということでもあります。この証券取引等監視委員会が最初に手掛けたインサイダー事件は、レジュメには書いておりませんが、日本商事という有名な事件であります。日本商事、薬の会社であります。新薬の認証試験の過程で、患者が何人も死んだというので、そのことが世間に知られる前に 100 人を超える役職員が自社株を売り払ったと。今の感覚からすると、とんでもない会社だなと思うのですが、当時はまだインサイダー規制というものが施行されて間がない時点でありまして、規範意識というものがそんなに確立しておりませんので、当然役員はわかっていますから、弁護士を立てて一生懸命抵抗するわけですけれども、普通の社員は「株が下がったら困ると思って売っただけです。」と言って、素直に供述をしたということもありまして、非常に大量の人数を告発することになりました。今に至るまで会社ぐるみのインサイダー事件というものは記録として破られておりません。逆に言いますと、とてもわかりやすい事件であったが故に、一般の企業の皆様、コンプライアンス担当の皆さん、あるいは一般の社員の皆さんに、この事件のお陰、と言いますか、によって、インサイダー取引というのはやってはいけないことなんだなあ、という意識が急速に浸透したということだったろうと思います。

ちょっと遡って時代を下ってしまいましたけれども、先ほどの映画「ウォール・ストリート」でも見られたようなアメリカの SEC のインサイダー摘発の方針に対しては、かねてからミルトン・フリードマン等、学会から根強い異論がございました。主にシカゴ大学、シカゴスクールという人たちからの異論なのですが、例えば相場操縦というのは相場を実態から乖離させるために操作をするものであるから、これは誰にとっても迷惑であることは明らかなのですね。ところがインサイダー取引というのは、インサイダー情報そのものは真実の情報であって、真実の情報をより早く利用して売買するということはそれだけ株価の価格形成が効率的になるんじゃないかというような議論があります。もうひとつは会社を儲けさせるために社内で様々なプロジェクトを企画する人がいる。そのプロジェクトが運よく当たって、儲かった場合にそれは会社全体に還元されてしまって、プロジェクトを考案した人間には必ずしも還元されないの、そういう人間にはインサイダー取引を容認してもいいのではないかと、要は自分のプロジェクトに自信があれば、その株、自社株を早く買って置いて、成功したら儲かるという形で報いてもいいのではないかと議論がありました。インサイダー取引を餌にしないと行われないプロジェクトってどんなプロジェクトなんだろうと思わないでもないのですが、ただ、現在ではこういった議論というのは極めて下火でありまして、やはり情報を持たない一般投資家、普通の投資家が情報を持っている人間に比べて「不公平だな。」と思ってしまう市場であっては市場の裾野っていうのはいつまで

たっても拡大しない、従って一般の投資家の信頼感、公平感というものを確保するほうが先ほど申し上げたようなふたつの小理屈よりもはるかに勝っているだろうという常識が共有されてきたということでもあります。

二番目に世界の趨勢と書いてありますが、1990年以前ほとんどの主要国であれば株式取引所っていうのがあるのですが、当時インサイダー取引を法律で禁止していた国は34カ国です。ぎりぎりセーフで日本もそうだったわけですが、実際に厳格に法律を執行していたのは9カ国、でもこの時点では日本に監視委員会がありませんから、執行を厳格にしていたとは言えないわけです。これが90年代を通じて、同じ103か国中、法律があるのが87カ国、厳格に執行しているのが38カ国、主要国の全てだということになりまして、やはりこれはこの時代においてどの国においても証券市場の効率性を普通の国民に信じてもらう、信頼してもらう必要性が高まったということでもあります。

それからチェコとポーランドという話を書いてありますが、どういう話かといいますと、これはその下にありますように、サブプライムクライシスを予言して、今、名をあげておりますラグラム・ラジャンとルイジ・ジンガレスの「セイヴィング キャピタリズム」というとても面白い本がありまして、そこから引いております。この両国、中欧の同じ程度の経済力を持つ国で、同じ時期に市場経済体制に移行しております。ポーランドのほうはインサイダー取引を禁止する法律を作って、それを監視するSEC、日本の監視委員会に相当するような組織をはじめから設けたということです。一方、チェコのほうは、市場の自浄能力というものにもう少し重きを置く考え方をとりまして、ポーランドのような対応をしなかった。その結果、一時、投資家の数はチェコのほうが多かったわけですが、結果としてキャピタルゲインの大部分をインサイダーが入手してしまった、一般投資家からしてみれば食べ物にされたということです。その結果、90年代の後半に至って、チェコの株式市場から通常の企業が資金調達をするということがほとんど困難になってしまった。一方でポーランドの株式市場は正常に機能しているということで、法律とその監視体制というのが持つ意味を典型的に表した例であります。

では、日本はどうかといえば、我々日本人ですから大体日本のことはわかっているわけで、おさらい的に申し上げますけれども、ご案内の通り、戦後、一貫して日本の金融システムというのは、家計はお金が余ったら銀行に預金して、企業はお金が必要だったら銀行から借りる、銀行型の金融システムでありまして、たいていの先進国では、企業というのは短期の運転資金は銀行から借り、長期の設備資金は証券市場から調達するというのが普通の役割分担なんです。日本の場合は短期運転資金も長期の設備資金も銀行から借りますし、株式も持ってもらえば、場合によっては、銀行から人も受け入れると、一旦お金を完済しても長く関係が続く、メインバンクというシステムであります。私が十何年前にアメリカの研究者にメインバンクという説明をしたら、「メイン州の銀行ですか？」と聞かれたことがありまして、日本固有のシステムとして銀行型の金融システムっていうものが形成されて、これは戦争が終わってしばらく国全体としてお金がなくて、とにかく先進国にキャッチアップしていかなければならないという段階においては大変整合的なシステムであったと思います。銀行が預金でお金を集めて、政策的に必要な分野に銀行がお金を貸して行く。規格大量生産をすればキャッチアップしていけるとい

う時代でありました。

80年代ぐらいになりますと、日本も世界全体の中でフロントランナーに位置しますから、今後どうい産業が成長し発展していくのかが必ずしも判然としない、そういう時には資金配分というのは、銀行の保守的な貸し付け担当者に任せるよりも、不特定多数の投資家が参加する市場において評価した投資家はその会社を買うという形で必要なところにお金が出る、言ってみれば市場が今後の成長分野を見出していくというお金の流れ方が効率的であります。

アメリカの場合はご案内の通り 1929 年の大暴落、大恐慌の発端となった暴落がありまして、紆余曲折はありますが、80 年代までの株式市場というのは総じて停滞していたと言ってよろしいかと思えます。現在の我々がいかにもアメリカ的だなあと思う市場原理主義的な、小さい政府を指向する、なるべく民間の自由に任せて当局は介入しないというアメリカ的なものの考え方というのは、実は、80 年代から形成されてきて、今、それが大きく揺り戻しになっているわけですね。

一方、日本は、先ほど銀行型の金融システムと申しましたけれども、現在にいたるまでそれが続いている。もちろん客観情勢の変化はあるわけで、大企業の場合は部分的に資本市場からの調達に移行し、また預金金利の自由化が起こる、というようなことで、銀行にとってみれば貸付先として優良なお客さんがいなくなって、預金金利の自由化で預金コストが高くなって当然困るということです。その結果、何をやったかと言えば、ご案内の通り 80 年代後半に不動産担保貸し付けに大量に注力したということでもあります。その結果、80 年代後半の 5 年間に地価も株価も 3 倍、4 倍という値上がり、まさにバブル経済でありまして、当時ジャパン アズ ナンバー 1 とか、あるいは世界の銀行のベスト 10 を邦銀が独占するといった状況で、我々はもう既に世界に学ぶものは何もないというくらい思い上がっていた時代でありました。しかし、当然実態を反映しない価格というのはいつまでも持つわけではないのでありまして、90 年代以降は失われた時代ということで現在に至っているわけでもあります。こういう金融システム、規格大量生産、キャッチアップをする時代には銀行型の金融システムというのが整合的であったわけですが、試行錯誤しながら成長分野を探していかなければいけない、フロントランナーの段階に経済が到達しますと、市場経由でお金を流していかなければならないのですが、実際にはそうならなかった、むしろ益々銀行経由で株価、地価バブルを引き起こしてしましまして、それが崩壊した後は長きにわたって実体経済のリスクが銀行だけに集中してしまつたつけを払うことを余儀なくされたというわけでもあります。

最近、サブプライムローンの問題が 2007 年の夏に顕在化して以降、リスクを世界中にばらまいたとして証券化に対する批判が大変強まっておりますけれども、証券化というツールそのものを敵視するのはナンセンスそのものでありまして、あるいは「複数の証券化商品をパッケージにしたからいけないんだ。」というようなことを言う人もいるわけですが、株式そのものが証券化商品でありますし、株式をパッケージにしたものは投資信託といっているわけでありまして、仮に 80 年代の後半、日本がバブルをどんどん膨らましていくプロセスにおいて、そのローンを証券化していたとすれば、それはその商品を買った人というのは当然バブルが崩壊すれば損をして腹を立てたと思えますけれども、そうならなければ実体経済のリスクが銀行だけに集中し

て銀行の不良債権問題そのものがこれだけ経済、日本経済に対する桎梏(しっこく)になることはなかったとも言えるわけでありまして、そんな反省もあって 20 世紀の終わりごろから日本でも市場の制度改革、あるいは貯蓄から投資へとといった国策が進められているわけでありまして。要は国民に薄く、広く、リスクを分散してもらったほうが金融システム全体としてはかえって強靱な体質になるということでありまして、そういう考え方がアメリカ型の仕組みへの追随だということでは、昨今は非常に評判が悪いのです。ただ、強欲資本主義の破たんとか、市場型金融システムの終焉とか、こういうことをアメリカ人が反省して言うのでしたらわかるのですが、日本という国はアメリカのウォール・ストリートみたいに強欲になったことは 1 回もないですし、市場型の金融システムになったこともないわけでありまして、少しそれを目指してやっついていかないと、この先、この国も未来がないんじゃないかというところに、アメリカ発の金融危機が起こってしまったということでもあります。やはり、アンチグローバリズムとか言ったところで、この流れというのは止めようがないわけであり、グローバルに展開して競争していかなければならない以上、当然市場に評価されなくては行けないということは、働いている労働者にあまり高い給料を払えないということになるわけでありまして、労働より資本に手厚く還元していかないと、市場から評価されてグローバルに競争していくことができなくなるということになれば、この先、成熟した国における労働者の給料というのはそんなに増えていかない。そうであれば一人ひとりの国民がこれまでよりももっとこの会社と付き合いようかな、という会社を選んで長く付き合いをいただく、資本の側に身を置いていただいて増えない給料というものを補完していかないと、ますます将来不安なり閉塞感が高まっていくということじゃないかと思えます。そういった中で、どうしてもこの国というのは、ご案内の通り、銀行の預金金利が雀の涙でもおとなしく預金し続ける人が多い国でありまして、雀の涙で満足できない人はいきなり FX になったり新興国投資になったりして、その中間の身近な日本の投資対象と長く付き合いようというような文化がなかなか形成されておられません。

株式市場っていうものがまだ特殊な人たちの場だと思っている国民のほうが多いわけですね。であるからこそ私達も市場において不公平だ、市場は不公平に扱われるところだ、素人が近づいてはいけないと思われたいための活動をしていかざるを得ないということでもあります。

次に私達の監視体制と書いてありまして、10 年前に大蔵省の金融監督体制を見直し、金融庁という役所が 400 名くらいで発足しまして、今 1,400 名を超える人数になっております。最初のうちは今申し上げたような銀行の不良債権問題の解決を重視しておりましたから、銀行の検査というようなことを重視して人数を増やしております。近年、2004 年の秋に西武鉄道の虚偽記載の問題、翌年の 2 月にライブドアの時間外取引、更にはカネボウの巨額の粉飾、更に様々に評価されております村上ファンドやライブドアの摘発、そういった事態も踏まえましてディスクロージャーに対する検査、あるいは刑事告発だけではなくて、課徴金という行政的な手法の導入、更には証券会社に限らず様々なファンドというものも注視していくという形で守備範囲を増やしておりますので、最近の金融庁全体の人数の増加の大半は監視委員会の増加が占めているということでもあります。

それから、課徴金の制度につきましては、先ほどの冒頭事例で専務のほうは 20 万円儲けた

だけで、犯罪者にするほどのことはないかなと、しかし看過するわけにはいかないわけです。日本の司法というのは厳格主義で、犯罪者になると社会的生命が失われてしまいますから、よほど慎重にやらなくてはならないということでもありますけれど、犯罪者じゃないけど看過するわけにはいかない、というケースのために課徴金を作ったわけですね。最近の事例で言いますと野村証券のインサイダー事件と、これは何千万もやっておりましたから、逮捕されて犯罪者になるわけですが、NHKの職員が端末で一般の大衆よりも早く情報を知りうるという形でやっていましたのは3人で100万円。見逃すわけにはいかないけれど犯罪者にするほどのことはないかということで課徴金賦課の対象になっているということでもあります。ただ、課徴金というのは行政措置であり犯罪ではないと。日本の憲法というのは二重処罰を禁止しております、どうしてもそういう建前で運用していかざるを得ない、これをどういうふうに運用していくかということは皆様方も気になる場所でもありますし、私達にとっても大きな課題でもあります。規制の構造というのは釈迦に説法だと思います。ここで申し上げたいのは、インサイダー取引というものの規制の構造は重要事実を知った、ということと、株式を売買したということの間に主観的な因果関係は必要とされていないということでもあります。ただ、因果関係がないような事案を摘発したいと我々が考えているわけではなく、こういう構造になっていることをどう考えるかという課題があるということです。それから重要事実、ご案内の通り4類型に分かれておまして、発生事実というのは発生したかどうかということが自明なわけですが、決定事実というのは将来の決定をするわけですから、当然決定したことの実現可能性ということが問われざるを得ないわけです。これが村上世彰氏の裁判で問題になったところで、第一審は実現可能性がゼロじゃなければいいということをやったので市場関係者はみんなひっくり返っちゃったんですけど、第二審のほうではそれは相当の実現可能性が必要だということで重要事実を知った時期というのを後ろ倒しにするという常識的な判断になっているということでもあります。

最後に、こういう機会をいただきますと、コンプライアンスの体制、情報管理をして下さいとか、チャイニーズウォールを作りましょうとか、社員の株式売買手続きを整備しましょうとか、研修をしましょうとか、色んなことを行政当局のほうに申し上げるのだと思います。ただ、金融機関に対しては私達直接の監督責任をとりますけれども、一般の事業会社の皆さんには、ああせい、こうせいみたいなことを言うのはなんかこう釈然としないところが昔からあります。私もインサイダーの話随分長いことしてきました。市場の秩序を守らなきゃいけないとか、投資家の信頼を守らなきゃいけないというのは、これは我々政府、行政の責任でやらなきゃいけないことですし、会社のレピュテーションを守らなきゃいけないというのは会社の経営者とか、コンプライアンス責任者がやらなければいけないことなのです。

はじめて私も制度を作るほうから執行するほうに移ってきて、本当に痛切に感じるのは、事件を摘発していく過程でこれは殺人犯とか、詐欺泥棒を相手にしているわけじゃないので、本当に普通の人々が情報を耳にしてしまったが故に出来心を起こして犯罪者なり、課徴金賦課の対象になってしまっている、そしてそれは会社の体制さえしっかりしていれば、先程の例でいえば情報伝達と公表のあいだに間がなければ、あるいは社員の自社株取引に一定の手続きといたいのを踏ませるようになっていけば、ごく普通の人々が犯罪者になったり、課徴金を科せられた

りするという事は避けられるわけで、そういう意味でああなたの会社の社員、あるいはその関係者というのに出来心を起こさせて不幸にしないと、そのために色々今日この後も細かな話があると思いますけれども、よく学んでいただいて対応を考えていただくということだろうと思います。レジュメにうっかりインサイダーということを書きました。さっき申し上げたように主観的な用件がないのでついついやってしまう、今日申し上げておきたいのはこういう案件を我々、やりたいわけがないのでありまして、そこは当然誰が見ても悪いとそういう事案を摘発したいと考えております。その意味で、本当に重要事実を知ったということと売買の間に何の因果関係もない、何の因果関係もなくとも形式的には構成要件に該当するのですが、そこは私達と徹底した対話、議論をしていただきたいと思ひますし、納得できないということであれば審判、あるいは裁判という手続きで自分達の主張というものをさせていただきたい、それをしないでござもつとも、という態度に出られると、かえって我々も本当に悪質な件を摘発する能力というものが低下してしまうわけですので、調べられる方と調べる方の徹底した議論を通じて本当に投資家が信頼してくれる市場に向けた私達の能力も高まっていくということでもあります。

加えて、今後、どうしても体制整備ということになりますと、色々なコストもかかる、事前の予見可能性を高めていかなくてはならないというお考えもあると思ひます。今日資料として説明する時間は無くなってしまいましたけれども、大変不十分な Q&A を昨年の秋に出してありまして、ただ皆さんこれを見ただけでは無限な疑問が湧いてくると思ひます。信託投資一任という形で自社株を売買する場合がありますけれど、じゃあ信託投資一任ではない場合はどうなるのかとか、他社株はどうなのか、あるいは契約してから重要事実を知ったらどうなのか、こういった疑問に対して調べるほうはどうしてもこのような手の内を明らかにしたくないという考えが働きがちですが、そこは私共も可能な限りこういう形でこういうケースはこういう風に考えたらどうだろうかという形でのガイダンス的なものを作るべく努力をして参りたいと考えております。

最後に3人の鼎談の記録が付いてありまして、これ半年くらい前の鼎談でして3人とも肩書が違っておりまして、私も今だったらこんな風な物言いはしないだろうなという風な物言ひ、前職の時にしているのですが、もちろん同じ人間ですから、気持ちは基本的に変わっておりません。こういう気持ちで監視委員会、仕事をしているということをご理解いただきまして、今後の皆様のお仕事に生かしていただけたらと思ひます。

ご清聴ありがとうございました。

以 上