

三井住友トラスト・ホールディングス株式会社

代表取締役社長 北村 邦太郎 殿

第三者委員会 調査報告書

平成24年6月7日

第三者委員会

委員長

濱田 邦夫

委員

伊藤 鉄男

委員

岸田 雅雄

目 次

第一	はじめに	4
第二	第三者委員会による調査の目的等	4
1.	第三者委員会設置の経緯及び委員会の構成	4
	(1) 証券取引等監視委員会による課徴金納付命令の勧告	4
	(2) 特別調査委員会及び第三者委員会設置の経緯	6
	(3) 第三者委員会の構成	6
2.	第三者委員会の調査目的、調査範囲及び調査手法等	6
	(1) 調査目的	6
	(2) 調査期間及び調査の概要	7
	(3) 第三者委員会の実施した調査の概要	7
第三	特別調査委員会報告についての検証等	8
1.	本件第1事実及び本件第2事実に関する調査について	8
	(1) 特別調査委員会による調査の概要	8
	(2) 調査手法の適切性	9
2.	本件第1事実及び本件第2事実に関する原因分析の合理性について	10
	(1) 原因分析の視点について	10
	(2) 個別的な要因（属人的要因）	10
	(3) 組織的な要因	14
3.	他事案の調査について	18
	(1) 総論	18
	(2) 社員Aに係るその他の取引について	22
	(3) 社員Bに係るその他の取引について	23
	(4) CMABにおけるその他のファンド・マネージャーについて	24
	(5) 小括	28
4.	管理態勢に関する調査について	29
	(1) CMABにおける管理態勢について	29
	(2) 他の信託銀行及び持株会社の管理態勢について	33
5.	再発防止策の評価・検証等について	41
	(1) 公表済再発防止策と特別調査委員会の提言する再発防止策の検討・ 分析	41

(2) 国内・欧米のベスト・プラクティスとの比較	45
(3) 当委員会の提言	46
第四 結語	49

第一 はじめに

当第三者委員会（以下「当委員会」という。）は、三井住友トラスト・ホールディングス株式会社¹（以下「SMTH」という。）から、平成24年3月14日に設置された特別調査委員会の調査に関し、下記**第二 2.（1）**記載の目的で調査・検証を行うことを依頼され、これを実施した。

この実施にあたり、当委員会の調査の基本方針を以下のとおりとした。

1. 時間的及び物理的制約並びに当委員会の役割に鑑み、特別調査委員会の調査の手法及び内容につき、大局的な立場からのみその妥当性を検討する。
2. 特別調査委員会の提言に係る再発防止策の適切性についての検討を主として行うものとし、そのため以下の調査を独自に行う。
 - ア) 当該再発防止策の実効性の検証調査
 - イ) 国内の投資運用・投資顧問会社における運用実務の調査
 - ウ) 欧米の投資運用・投資顧問会社における運用実務の調査
 - エ) 特別調査委員会の調査状況の検証としての同委員会委員長らに対する聞き取り調査
3. 当委員会として再発防止策を提言する。

上記基本方針に従った当委員会の調査・検証によれば、特別調査委員会の調査・検証の範囲、手法、プロセスなどは、不合理なものとはいえないと判断される。更に、特別調査委員会の提言に係る再発防止策は、それなりの適切性があるものと認められるが、その実効性を一層高めるため、当委員会の再発防止策を提言する。

第二 第三者委員会による調査の目的等

1. 第三者委員会設置の経緯及び委員会の構成

（1）証券取引等監視委員会による課徴金納付命令の勧告

① 平成24年3月21日付け勧告

平成24年3月21日、証券取引等監視委員会（以下「SESC」という。）は、中央三井アセット信託銀行株式会社（当時²。以下

¹ なお、SMTH及びその子会社の組織的変遷については別紙1参照。

² 平成24年4月1日付けで、CMAB、中央三井信託銀行株式会社（以下「CMTB」という。）及び住友信託銀行株式会社（以下「STB」という。）の3社が合併し、三井住友信託銀行株式会社（以下「SMTB」という。）となった。

「CMAB」という。)の社員によるインサイダー取引に関し、内閣総理大臣及び金融庁長官に対して、CMAB に課徴金納付命令を発出するよう勧告を行った。SESC が認定した法令違反の事実関係の概要は、「中央三井アセット信託銀行株式会社は、その締結した投資一任契約に基づき、当該契約の相手方がその資産を管理するファンドの資産の運用を行っていたところ、当該運用を行っていた同社社員が、平成 22 年 6 月 30 日に、国際石油開発帝石株式会社と株式引受契約の締結に向けた交渉を行っていた証券会社の社員甲から、同証券会社の他の社員乙が交渉に関して知り、甲がその職務に関し知った、国際石油開発帝石株式会社の業務執行を決定する機関が株式の募集を行うことについての決定をした事実の伝達を受け、この事実が公表された平成 22 年 7 月 8 日より以前の同月 1 日から同月 7 日までの間、上記ファンドの計算において、国際石油開発帝石株式会社の株式合計 210 株を総額 1 億 124 万 1,498 円で売り付けた」というものである(以下「本件第 1 事実」という。)

② 平成 24 年 5 月 29 日付け勧告

平成 24 年 5 月 29 日、SESC は、上記①とは別に、CMAB の社員によるインサイダー取引に関し、内閣総理大臣及び金融庁長官に対して、CMAB を平成 24 年 4 月 1 日に吸収合併した SMTB に課徴金納付命令を発出するよう勧告を行った。SESC が認定した法令違反の事実関係の概要は、「中央三井アセット信託銀行株式会社は、その締結する 3 つの投資一任契約に基づき、3 つの顧客財産の運用を行っていたところ、当該運用を行っていた同社社員が、株式会社みずほフィナンシャルグループとの株式引受契約の締結に向けた交渉を行っていた証券会社の社員丙³及び丁⁴から、同証券会社の他の社員戊⁵が交渉に際して知り、丙及び丁がその職務に関し知った、株式会社みずほフィナンシャルグループの業務執行を決定する機関が株式の募集を行うことについての決定をした旨の事実の伝達を受け、この事実が公表されるより以前の平成 22 年 6 月 24 日に、投資一任契約の相手方である各顧客の計算に

³ SESC の勧告原文では、「甲」と表記されているが、本件第 1 事実における社員甲との混同を防ぐため、「丙」と表記した。以下同じ。

⁴ SESC の勧告原文では、「乙」と表記されているが、本件第 1 事実における社員乙との混同を防ぐため、「丁」と表記した。以下同じ。

⁵ SESC の勧告原文では、「丙」と表記されているが、「戊」と表記した。以下同じ。

において、株式会社みずほフィナンシャルグループ株式合計 117 万 8,600 株を総額 1 億 8,148 万 1,825 円で売り付けた」というものである（以下「本件第 2 事実」という。）。

（2）特別調査委員会及び第三者委員会設置の経緯

CMAB は、平成 23 年に SESC より立入検査を受けた後、情報管理につき細心の注意を払いつつ、関係当局による調査に全面的に協力してきた。CMAB の持株会社である SMTH⁶は、平成 24 年 3 月 14 日付けの経営会議において、特別調査委員会を設置する旨の決議を行った。その後、同月 21 日における上記本件第 1 事実に係る課徴金納付命令の勧告を受け、同年 4 月 9 日、SMTH は、特別調査委員会の調査の範囲、手法やプロセスなどの適切性等を更に評価・確認するため、外部の専門家から構成される独立した第三者委員会を設置することとし、同日付けで当委員会の設置について公表した。

当初、当委員会は、本報告書を平成 24 年 5 月上旬から中旬を目処に取りまとめる予定であったが、特別調査委員会において、広範に亘る調査等をより慎重に進めるため、当初の予定期間を超えて調査を実施することになったことから、同年 6 月中を目処に取りまとめる予定に変更し、同年 5 月 25 日に、その旨を公表した。その後、同月 29 日に、上記本件第 2 事実に係る課徴金納付命令の勧告がなされた。

（3）第三者委員会の構成

当委員会の構成は以下のとおりである。

委員長 濱田邦夫（弁護士、元最高裁判所判事）
委員 伊藤鉄男（弁護士、元最高検察庁次長検事）
委員 岸田雅雄（早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授）

2. 第三者委員会の調査目的、調査範囲及び調査手法等

（1）調査目的

当委員会の調査対象は、下記のとおりである。

⁶ 平成 23 年 4 月 1 日付けで、中央三井トラスト・ホールディングス株式会社（以下「CMTH」という。）と STB とが株式交換により経営統合し、SMTH を発足させている。

- ① 特別調査委員会の行う調査・検証の範囲、手法、プロセスなどについて、その適切性を評価・確認すること。
- ② 特別調査委員会が行う、再発防止策の十分性の検証・評価について、その適切性を確認すること。
- ③ 必要に応じ、更なる再発防止策を提言すること。

(2) 調査期間及び調査の概要

当委員会は、平成24年4月9日に設置され、同年6月5日にかけて、**別紙2**のとおり、計8回、延べ13時間50分に亘り開催された。当委員会は、同年5月28日に特別調査委員会作成に係る調査報告書の草稿及び関連資料を受領し、当該調査報告書の草稿をもとに、特別調査委員会が実施した調査・検証の内容について検証するとともに、特に、再発防止策の適切性及び更なる再発防止策の提言に向けて、当委員会として独自に調査を実施した。その後、当委員会は、同年6月4日に調査報告書の最終版（以下「特別調査委員会報告」という。分量は、添付資料を除き、全226頁。）及びその概要（**別添資料**として本報告書に添付する。）を受領し、特別調査委員会報告をもとに、改めて特別調査委員会が実施した調査・検証の内容について検証し、その結果及び当委員会が提言する再発防止策を取りまとめ、本報告書を作成した。

(3) 第三者委員会の実施した調査の概要

当委員会が独自に判断の上、実施した調査は、下記のとおりである。

- ① 再発防止策の実効性の検証調査
 - ・ SMTB 株式運用部所属のファンド・マネージャー5名からの聞き取り調査の実施
- ② 国内の投資運用・投資顧問会社における運用実務の調査
 - ・ 東京証券取引所自主規制法人、日本証券業協会、社団法人日本証券投資顧問業協会、一般社団法人信託協会、一般社団法人全国銀行協会等における自主規制の調査及びそれらとの整合性の確認
- ③ 欧米の投資運用・投資顧問会社における運用実務の調査
 - ・ UK Good Practice 等を収集・調査
 - ・ Simpson Thacher & Bartlett LLP に米国の投資運用・投資顧問会社における運用実務について調査を委託
- ④ 特別調査委員会の調査状況の検証
 - ・ 特別調査委員会委員長である SMTH 代表取締役会長・常陰均氏及

び特別調査委員会事務局長である SMTH 取締役常務執行役員・大久保哲夫氏からの聞き取り調査の実施

第三 特別調査委員会報告についての検証等

1. 本件第 1 事実及び本件第 2 事実に関する調査について

(1) 特別調査委員会による調査の概要

特別調査委員会は、本件第 1 事実及び本件第 2 事実に関する事実関係の把握、確認をその目的の一つとしている。この点、特別調査委員会は、本件第 1 事実の行為者である社員 A 及び本件第 2 事実の行為者である社員 B に対して数次に亘る聞き取り調査を実施し、関係資料を精査したが、本件第 1 事実及び本件第 2 事実に関しては、SESC による認定と矛盾し、又は疑義を生ぜしめるようなところはなかったことから、SESC による認定どおりの事実関係が認められるとの結論に至っている。

また、特別調査委員会は、本件第 1 事実に関する社員 A の行為については、金融商品取引法 166 条 3 項違反を構成するとともに、本件第 1 事実及び同時期に行われた社員 A が担当するファンドに対する国際石油開発帝石株式会社（以下「INPEX」という。）株式の売付けの助言について、金融商品取引法 44 条 3 号、金融商品取引業等に関する内閣府令 147 条 2 号違反（非公開情報に基づく助言、運用）及び金融商品取引法 40 条 2 号、金融商品取引業等に関する内閣府令 123 条 1 項 5 号違反（法人関係情報管理違反）を構成するとし、本件第 2 事実に関する社員 B の行為については、金融商品取引法 166 条 3 項違反を構成するとともに、金融商品取引法 44 条 3 号、金融商品取引業等に関する内閣府令 147 条 2 号違反（非公開情報に基づく助言、運用）及び金融商品取引法 40 条 2 号、金融商品取引業等に関する内閣府令 123 条 1 項 5 号違反（法人関係情報管理違反）を構成するとしている。

なお、特別調査委員会報告によれば、同委員会は、社員 B に対する調査状況や、同委員会の調査により得られた情報を、SESC に対して随時報告していたものであり、平成 24 年 5 月中旬の時点で、同委員会独自の調査により、同委員会は、本件第 2 事実について、社員 B がインサイダー取引を行った疑いが高いものと認識し、SESC が勧告を行う前にその旨 SESC に対して報告していたとのことである。更に、特別調査委員会報告によれば、SESC が勧告を行う直前には、平成 24 年 5 月 28 日及び同月 29 日に実施した特別調査委員会による社員 B に対する聞き取り調査において、社員 B が本件第 2 事実についてインサイダー取引規制違反である旨認める供述を行っ

たことから、同月 29 日に、社員 B の供述書を SESC に提出したとのことである。

以上の事実から、当委員会としては、本件第 2 事実についての SESC の勧告については、特別調査委員会の調査結果も一定の貢献をしたものと評価できると考える。

(2) 調査手法の適切性

今回の特別調査委員会のような民間の調査主体による調査では、捜査機関による調査と異なり、法令に基づく強制調査権が認められていないことから、社員 A 及び社員 B に対する聞き取り調査についても、両名が任意に応じる範囲でしか調査を実施できない点において、一定の手法的限界があると言わざるを得ない。この点、特別調査委員会は、専門委員及び事務局に対し、客観的に中立的な立場を有すると評価し得る外部の弁護士を主体として、社員 A に対しては、計 9 回、延べ 18 時間 10 分に亘って、社員 B に対しては、計 16 回、延べ 51 時間 43 分に亘って、聞き取り調査を実施させており、関係資料については、本件第 1 事実に関するもの及び本件第 2 事実に関するものも含めて可能な限り入手し、精査している。

特に、社員 B については、本件第 1 事実がインサイダー取引に該当するものであることを当初から認めていた社員 A と異なり、本件第 2 事実がインサイダー取引に該当する旨を当初否定していたことから、社員 B が特別調査委員会の聞き取り調査において説明した本件第 2 事実を行った理由についての裏付け調査を実施し、みずほ FG との株式引受契約の締結に向けた交渉を行っていた証券会社である証券会社 X 作成の交際費記録及び社員 B 作成の「接待・贈答リスト」を確認するとともに、投資判断の理由とされる CMAB 社内アナリスト作成に係るレポートや当時の報道状況を調査するとともに、他のファンド・マネージャーへの聞き取り調査結果も参照した。更に、SESC から証拠の開示も受けた。その結果、特別調査委員会では、社員 B による本件第 2 事実に関して、証券会社 X の営業担当者丙及び丁から事前に未公表の重要事実の伝達を受けたものと判断し、本件第 2 事実はインサイダー取引規制違反の疑いが高い取引であると判断したものである。

この点、協力が得られるのであれば、証券会社 X の営業担当者丙及び丁に対しても聞き取り調査を実施し、裏付け調査を行うのが望ましいことは言うまでもないが、捜査機関による調査と異なり、法令に基づく強制調査権が認められていないことから、証券会社 X の営業担当者丙及び丁に対する聞き取り調査まで実施できないのは実際上やむを得ないものとする。

かかる事実を鑑みれば、特別調査委員会は、実務的に可能な限り合理的な

調査を尽くしたものと認められる。

2. 本件第1事実及び本件第2事実に関する原因分析の合理性について

(1) 原因分析の視点について

本件第1事実及び本件第2事実に通ずる点として、①いずれの取引を行ったのも CMAB 株式運用部に所属するファンド・マネージャーであること、②いずれの重要事実も公募増資ファイナンス事案に関するものであること、③本件第1事実において INPEX と株式引受契約の締結に向けた交渉を行っていた証券会社と、本件第2事実においてみずほ FG との株式引受契約の締結に向けた交渉を行っていた証券会社とは、いずれも証券会社 X であり、いずれも同証券会社の営業担当者からインサイダー情報を入手していること、の3点が挙げられる。また、近接する時期に、CMAB 株式運用部に所属する2名のファンド・マネージャーが、同種の情報を同様のルートで入手し、取引を行っていることから、社員 A 及び社員 B の属人的な要因に加え、CMAB 株式運用部において組織的な問題が存在するのではないかとも疑われるところである。

この点、特別調査委員会報告は、社員 A 及び社員 B の属人的な要因に加え、CMAB 株式運用部における組織としての問題点の有無についても検討している。以下、特別調査委員会報告の原因分析を、個別的な要因（属人的要因）と組織的な要因とに分けて、当該分析の合理性について検証する。

(2) 個別的な要因（属人的要因）

特別調査委員会報告は、本件第1事実及び本件第2事実に関する原因分析を行った結果、社員 A 及び社員 B のいずれについても、証券会社 X の営業担当者との間に度を越した親密な関係が形成されていたことから、警戒感を抱くことなく、漫然とインサイダー情報に該当する可能性のある情報の伝達を受けてしまったものと分析している。更に、特別調査委員会報告は、本件第1事実及び本件第2事実に関する原因として、社員 A 及び社員 B のいずれについても、インサイダー情報管理に関する認識の甘さをも挙げている。以下、特別調査委員会報告が指摘するこれら属人的要因に関する分析について、その合理性を検討する。

① 社員 A についての属人的要因

ア 証券会社の営業関係者との特別な関係

特別調査委員会報告は、社員 A と証券会社 X の社員甲との間に、ファンド・マネージャーと証券会社の営業担当者という位置付けを超えた個人的に親しい関係が形成されていたことが、インサイダー情報の可能性のある情報の伝達につながった可能性があると結論づけている。

この点、特別調査委員会報告によれば、社員 A と社員甲とが 2 人だけで会話する機会が頻繁にあったことや、個人所有の携帯電話のメールでもやりとりがなされていたことが認められ、社員甲が担当を外れた後にも、社員 A が社員甲の結婚式に参列したり、社員甲と 2 人だけで飲みに行くなど、社員 A と社員甲との個人的な関係は相応に親密であったとのことである。

他方、特別調査委員会報告によれば、2009 年度から 2011 年度までの 3 年間における社員 A が証券会社から受けた接待の合計回数は 30 回であって、他の CMAB 株式運用部の国内株式ファンド・マネージャーの 3 年間における平均接待回数である 25.2 回と比して、平均程度と評価し得るものであり、また、社員 A の手帳を確認したところ、届出を怠った接待は認められなかったとのことである。また、社員 A は証券会社 X そのものとは不仲であり、社員甲の前任者及び後任者とは、社員甲に対する関係とは異なり、接触の機会が少なかったとのことである。

そうすると、社員 A は、社員甲との間に、ファンド・マネージャーと証券会社の営業担当者という位置付けを超えた個人的に親しい関係があったことは否定できないものと考えられる。

従って、社員 A が本件第 1 事実を行った原因の一つとして、社員 A と証券会社 X の社員甲との間の個人的に親密な関係を指摘する特別調査委員会の原因分析は、合理的であると認められる。

イ インサイダー情報管理に関する認識の甘さ

特別調査委員会報告は、CMAB において定期的なコンプライアンス研修は行われていたものの、業務に即した形での周知徹底が不十分であったことから、ファンド・マネージャーに認識の甘さが生じた結果、かかる事態の発生を招いたと結論づけている。

この点、特別調査委員会報告によれば、特別調査委員会の実施した社員 A に対する聞き取り調査において、社員 A は、証券会社 X の社員甲から、INPEX の公募増資に関する話を聞いた際には、証券会社の営業担当者による噂レベルの話であると思ったと述べている一方、その話を聞いた後に、社内及び社外のアナリストにこのような噂が市場に出ているか否かの確認を求めたところ、そのような噂は確認できなかつたと答えている。従って、社員 A は、当該情報がインサイダー情報に該当する可能性を十分認識することが可能であったはずであり、インサイダー情報管理について考えが及ばなかつたのだとすれば、それは、特別調査委員会が縷々述べるとおり、インサイダー情報管理に関する認識の甘さがあつたと言わざるを得ない。

更に、特別調査委員会報告によれば、平成 22 年 10 月に CMAB 株式運用部で行われた社内調査において、社員 A が売買状況について聞き取り調査を受けた際に、証券会社 X の社員甲から聞いた噂のことを申告しなかつたとのことであるが、その理由は、インサイダー取引を疑われることを心配したからとのことである。この点、平成 22 年 7 月 8 日には、INPEX において公募増資が決定されたことは公表されているため、同年 10 月の段階では、社員 A が証券会社 X の社員甲から聞いた話は、インサイダー取引規制上の重要事実に該当し得る可能性をより深く認識できたと考えられ、だからこそ当該噂については申告しなかつたものと思われる。社員 A の事後の対応をみても、インサイダー情報管理に関する認識の甘さは否定できない。

また、社員 A は、特別調査委員会の実施した聞き取り調査において、証券会社営業担当者が、証券会社内の営業部門と引受部門との間のウォールを越えてインサイダー情報を知っているはずがないと思っていたと述べたとのことであるが、社員 A がこの点を理由に当該噂を重要事実に該当しないと判断したのだとすれば、信託銀行に勤める銀行員として、あまりに短絡的と言わざるを得ない。信託銀行に勤める銀行員としては、証券会社内部のウォールの設定を全面的に信頼するのではなく、仮にウォールの設定が不十分であつた場合をも想定して、慎重なインサイダー情報の管理に努めなければならないものであつて、この点からしても、社員 A にインサイダー情報管理に関する認識の甘さがあつたことは否定できない。

以上のとおり、社員 A が本件第 1 事実を行った原因の一つとし

て、インサイダー情報管理に関する認識の甘さを指摘する特別調査委員会の原因分析は、合理的であると認められる。

② 社員 B についての属人的要因

ア 証券会社の営業関係者との特別な関係

特別調査委員会報告は、社員 B と証券会社 X の社員丙及び丁との間に、ファンド・マネージャーと証券会社の営業担当者という位置付けを超えた個人的に親しい関係が形成されていたことが、インサイダー情報の可能性のある情報の伝達につながった可能性がある」と結論づけている。

特別調査委員会報告は、社員 B は証券会社 X の営業担当者丙及び丁との間に、営業担当者丙及び丁による過剰な接待・贈答を通じて、度を越した緊密な関係が構築されており、社員 B も自己の運営するファンドのデータを営業担当者丙及び丁に提供する等、秘密情報の交付にすら何の抵抗も感じない状態になった結果、インサイダー情報の伝達の際にも、社員 B において、当該情報がインサイダー情報に該当するか否か、本件第 2 事実がインサイダー取引に該当するか否かを気にすることもなく、そのまま取引に及んだために、本件のような事態が発生したと結論づけている。

この点、特別調査委員会報告によれば、社員 B は、複数の証券会社の営業担当者との付き合いがあったが、中でも証券会社 X の営業担当者丙及び丁との関係が特に親密であり、平成 22 年 4 月から平成 23 年 1 月までの 1 年弱の間に少なくとも 39 回に亘り合計約 89 万円分の接待を受け、少なくとも 43 回に亘り合計約 32 万円分の贈答を受けていたとのことである。これは、他の CMAB 株式運用部の国内株式ファンド・マネージャーの 3 年間の平均接待回数が 25.2 回であったことや、特別調査委員会報告によれば、他のファンド・マネージャーが受けていた贈答が菓子程度であったことと比して、明らかに過剰であると言い得る。

また、特別調査委員会報告によれば、社員 B が自己の運営するファンドのデータを証券会社 X の営業担当者に提供していたとのことであるが、当該データは、運用におけるウェイトの掛け方、運用するファンドの銘柄、リスク・リターンの全体像が分かり、翌月からの運用における要修正点が把握できるものであって、投資判断の予測が可能になるものであったとのことである。もちろん

ん、CMAB の社内規程上、その持出しには、事前にリスク統括部と協議の上、部長の承認を得る必要があり、未承認での持出しは、明らかに社内規程に抵触するものである。

従って、社員 B と証券会社 X の営業担当者との間には、互いに秘密を共有し合う緊密な関係が構築されていたということが可能であり、インサイダー情報の伝達も容易に行うことができたとする特別調査委員会の分析及び認定判断は、合理的であると認められる。

イ インサイダー情報管理に関する認識の甘さ

特別調査委員会報告は、社員 B についても、インサイダー情報管理に関する認識の甘さがあり、そのことが社員 B が本件第 2 事実を行った原因の一つであると結論づけている。

この点、特別調査委員会報告によれば、特別調査委員会の実施した社員 B に対する聞き取り調査において、社員 B は、証券会社 X の営業担当者とかなりの時間を過ごす中で、インサイダー情報に該当する情報を「何の意識もないまま聞いてしまい、何の意識もないまま、他の要素と一緒に投資判断の一部としてしまった」と述べているとのことである。社員 B の認識が当該供述のとおりだとすれば、社員 B は、証券会社 X の営業担当者から入手した情報がインサイダー情報に該当する可能性すら意識していなかったことになり、インサイダー情報管理に関する認識が非常に甘かったことは否定できない。

以上のとおり、社員 B が本件第 2 事実を行った原因の一つとして、インサイダー情報管理に関する認識の甘さを指摘する特別調査委員会の原因分析は、合理的であると認められる。

(3) 組織的な要因

特別調査委員会報告によれば、本件第 1 事実及び本件第 2 事実に関する原因分析を行った結果、組織的な要因として、①CMAB における証券会社評価の仕組みは、証券会社の営業担当者による過度な営業活動を誘引するものであったこと、②CMAB 株式運用部はフラットな組織であり、各ファンド・マネージャーに対する行動管理態勢が不十分であったこと、③内部通報制度が活用されていなかったことが指摘されている。以下、順に検討する。

① CMAB における証券会社評価の仕組み

特別調査委員会報告は、CMAB における証券会社評価の仕組みには、インサイダー情報に該当する可能性のある情報を伝達するなど過度な営業活動を誘引するものであったと結論づけている。具体的には、CMAB では、当時、ファンド・マネージャーが、証券会社に所属するアナリスト、エコノミスト、ストラテジスト、営業担当者個人に対して、自身の業務への貢献度に応じて、その持ち点を割り振る仕組みとなっており、評価項目には営業社員の積極性という項目も存在していたほか、証券会社評価の結果については、各営業担当者個人の得点・順位についても各証券会社に開示されていたとのことである。

この点、特別調査委員会報告では、当該証券会社評価において、特定のファンド・マネージャーの評価が発注シェアに強く反映される仕組みにはなっていなかったものの、営業担当者個人単位に対してまで投票させる運営は、証券会社側がファンド・マネージャーとの関係を必要以上に深める動機につながっていたのではないかと指摘されている。

確かに、上記のような状況下では、証券会社の担当者としては、少しでも自分の評価を高めるため、CMAB の証券会社評価において自らの評価を上げるために、インサイダー情報の可能性のある情報の伝達までも行う動機が生じた可能性は否定できないものと考えられる。

従って、社員 A 及び社員 B に対し、証券会社 X の営業担当者である甲、丙及び丁がインサイダー情報を伝達した原因の一つとして、CMAB における証券会社評価の仕組みを指摘する特別調査委員会の原因分析は、合理的であると認められる。

② フラットな組織と不十分な行動管理態勢

特別調査委員会報告は、CMAB 株式運用部がフラットな組織であり、上席者による各ファンド・マネージャーに対する行動管理や、ファンド・マネージャー間における相互牽制が働きにくい風土であったことが、本件第 1 事実及び本件第 2 事実が発生した組織的な要因の一つであると分析している。

この点、特別調査委員会報告によれば、CMAB の株式運用部はフラットな体制であり、例えば、同部所属の 39 名の職員の人事評価及び行動管理を部長 1 名で行う体制であった。現実的に、部長 1 名で 39 名全員の行動管理を行うことは困難であるから、同部職員の約半数にあ

たるファンド・マネージャーに対する行動管理も不十分なものであったと評価せざるを得ない。

加えて、特別調査委員会報告によれば、そもそも株式のファンド・マネージャーは、業務特性上、非常に専門性が高いため、比較的単独業務が多く、また、業務の大半が、自己完結し得るものであることから、他者の業務や行動に無関心な雰囲気形成されやすいところ、本件第1事実及び本件第2事実が発生した当時のCMABでは、「運用部門はプロ化を目指す」という方針が採用されていたことから、同一業務に長期間従事する者が多かったため、このような雰囲気が固定化されていたとのことである。そのため、特別調査委員会報告によれば、職場の風土としても、ファンド・マネージャー相互で声を掛け合うようなことはなく、例えば、他のファンド・マネージャーが、どのような理由でどこに外出し、何時に戻って来る予定なのかすら把握できていない状態であったとのことである。

以上に鑑みると、このような職場の風土から、本来あるべき同僚間の相互牽制が働いておらず、結果として、社員Aと証券会社Xの営業担当者甲との関係や、社員Bと証券会社Xの営業担当者丙及び丁との関係が発覚することを阻害していた可能性があったものと考えられる。

更に、そもそも、CMABにおける接待等の管理状況にも問題がなかったとはいえない。特別調査委員会報告によれば、CMABにおいては、接待を受ける場合は、「接待等管理簿」に事前に記載し、直属の上席者又は内部管理推進者の承認を取得すべき旨を定めており、個々の接待等について被接待者に詳細を報告させる仕組みそのものは備わっていたと認められるものの、個々の担当者の接待等の頻度等を俯瞰的に確認することができる一覧性の高い方式による管理方法は採られておらず、社員毎の具体的な接待状況を把握できていなかったとのことである。

なお、特別調査委員会報告によれば、社員Bは、過度の接待を受けている旨を届け出ることにつき後ろめたく感じていたため、基本的には接待の届出をしていなかったとのことである（なお、全く接待がないのも不自然と考え、年に数回くらいは届け出ていたとのことである。）。そのため、CMABは、社員Bに対する社会通念を超える過度の接待に係る事実を把握できなかったものである。かかる社員Bの行為は、社内規程に違反するものであり、CMABにおいて、少なくとも社員レベルにおいてコンプライアンス意識が十分に浸透していなかったと評価せざるを得ない。しかしながら、上記のとおり接待等の管理

状況にも問題があったことからすると、仮に社員 B が接待の事実を届け出ていたとしても、当時の CMAB における接待等の管理状況の下では、接待の状況が過度であることを早期に発見できなかった可能性は完全には否定できないものと思われる。

従って、社員 A 及び社員 B に対し、証券会社 X の営業担当者である甲、丙及び丁がインサイダー情報を伝達した原因の一つとして、CMAB 株式運用部のフラットな体制及び不十分な行動管理を指摘する特別調査委員会の原因分析は、合理的であると認められる。

③ 内部通報制度の不活用

特別調査委員会報告は、組織的な要因の一つとして、内部通報制度が活用されていなかったことを挙げている。

特別調査委員会報告によれば、平成 16 年 4 月以降、CMAB では社内の法令違反行為等を適時に把握する体制を整備するとともに、職員相互に牽制機能を働かせることにより法令違反行為の抑止を図るという目的のもと、法令違反行為又は法令違反の可能性が高い行為を発見した場合における報告・相談窓口を設けていたとのことである。また、当該制度は、毎年職員全員に対して配布する「コンプライアンス・マニュアル」に記載するとともに、社内研修や確認テストで出題する等、周知徹底が図られていたとのことである。しかしながら、CMAB では制度創設時である平成 16 年 4 月から平成 24 年 3 月まで、当該制度が利用されたことは 1 度もなかったとのことである。なお、CMAB と同じ制度を採用していた CMTB においては、各年度 2~3 件の通報がなされているとのことである。

特別調査委員会報告は、内部通報制度が利用されなかった理由として、報告者の心理的負担が大きいという内部通報制度に内在する一般的な問題を指摘するとともに、CMAB では業務の専門性が高く、且つ、個人で行う業務が多いことから、他人の業務に関して問題行動に気付くのが難しくなり、社員相互間での牽制が効きにくい体制であったこと、上記②で指摘したフラットな組織に由来する同僚の行動に対する無関心を挙げる。このうち、上記②で指摘したフラットな組織からくる同僚の行動に対する無関心については、仮に、CMAB では、同僚の行動内容を知る機会が、通常想定されるよりも少なかったとしても、通常の会話まで全くなされないわけではないものと思われることから、他人の行動に全く気付けないものでもない。

一方、報告者の心理的負担が大きいという点については、内部通報

制度に内在する一般的な問題であるため、例えば CMAB と同じ制度を採用していた CMTB においても問題となり得るものであると考えられるところ、CMTB では各年度 2~3 件の通報がなされていることから、この問題が CMAB において内部通報制度が活用されていないことの主要な理由にはならないものとする。

以上のとおり、CMAB にて内部報告システムが機能しなかった理由に関する特別調査委員会の説明は、必ずしも説得的とはいえないように思われる。

3. 他事案の調査について

(1) 総論

① 特別調査委員会の調査の概要

特別調査委員会は、資産運用等の受託事業をはじめとする運用業務関連部署における非公開情報の管理の現状、問題点の有無等の調査・検証を含む原因分析をその目的の一つとしている。特別調査委員会は、これらの調査の一環として、課徴金納付命令の対象となった本件第 1 事実及び本件第 2 事実以外の取引に関し、CMAB においてインサイダー取引が行われていないかについて確認するため、過去 5 年間（平成 19 年 4 月 1 日から平成 24 年 3 月末まで）の売買取引データ（CMAB にて売買を行う投資一任業務及び信託業務に係る売買取引データ 468,340 件、及び、CMAB において助言を行い被助言者にて売買を行う投資助言業務に係る売買取引データ 504,694 件、合計 973,034 件）と当該期間内に行われた公募増資データ（251 社分、延べ 300 件）とを照合して、公募増資公表日より以前 3 か月以内に行われた個別の売買取引及び助言行為合計 2,097 件を抽出し、それらの取引をファンド・マネージャー毎に整理した結果である、延べ 794 銘柄について、調査を実施した。

② 調査・検証の範囲に関する適切性

特別調査委員会は、その調査・検証の範囲につき、期間的には調査対象期間を過去 5 年間に限定し、対象となる重要事実に関しても公募増資ファイナンス事案のみに限定している。また、取り上げる売買取引データも、CMAB にて売買を行う投資一任業務及び信託業務並びに

CMAB において助言を行い被助言者にて売買を行う投資助言業務（但し、売買執行案を提示して助言を行うものに限る。）に限定し、売買執行案を提示しない投資助言業務や、パッシブファンドについては抽出対象外としている。これら、調査・検証の範囲の限定について、以下その適切性を検討する。

ア 対象期間を過去 5 年間に限定したことの合理性

特別調査委員会報告によれば、インサイダー取引規制の時効期間が 5 年間であることに鑑み、調査期間を過去 5 年間に限定したとのことである。

まず、インサイダー取引規制違反に対して科せられる刑事罰及び同犯罪の公訴時効であるが、会社関係者等のインサイダー取引規制について定める金融商品取引法 166 条 1 項又は 3 項の規定に違反した場合は、5 年以下の懲役若しくは 500 万円以下の罰金に処せられ、又はこれらを併科されることから（金融商品取引法 197 条の 2 第 13 号）、同犯罪の公訴時効は 5 年である（刑事訴訟法 250 条 2 項 5 号）。

次に、インサイダー取引規制違反に対して課せられる課徴金の除斥期間であるが、会社関係者等のインサイダー取引規制について定める金融商品取引法 166 条 1 項又は 3 項の規定に違反して、自己の計算でインサイダー取引をした場合は、当該者に対して課徴金が課され（金融商品取引法 175 条 1 項）、上場会社等の役員等が上場会社等の計算でインサイダー取引をした場合は、当該上場会社等に対して課徴金が課される（金融商品取引法 175 条 9 項）。そして、売買等が行われた日から 5 年を経過したときは、審判手続開始の決定をすることができないため、課徴金を課することができなくなる（金融商品取引法 178 条 26 項）。

上記のとおり、公訴時効及び課徴金の除斥期間に関する法規を前提にすると、5 年より前の売買取引については、当該行為者に対する刑事罰が科されることも、行為者又は会社に対する課徴金も課されないのは明白である。限られた時間の中で調査を実施していることに照らせば、刑事罰が科され又は課徴金が課される可能性のある範囲に調査範囲を限定することは、十分に合理的な判断と考えられる。

イ 対象事案を公募増資ファイナンス事案に限定したことの合理性

特別調査委員会報告によれば、調査対象の重要事実については、(i)今回課徴金納付命令の対象となった売買取引に係る重要事実はいずれも公募増資に係る事実であったこと、(ii)公募増資後、株式の稀釈化により株価が下落することが一般的であるが、公表前に情報の伝達を受け、当該銘柄を売却した上で、公募増資応募により買い戻して利益を上げるという公募増資特有の誘因があること（逆に、公募増資ファイナンス事案以外のインサイダー情報については、公表後に株価がどのように変動するかは、一般的に公募増資ファイナンス事案と比較して予想が困難であること）、(iii)公募増資業務を行う主幹事証券会社の営業担当者としては、発行予定株数を上回るような応募を獲得することが、当該証券会社の公募増資案件における営業力をアピールすることにつながるため、CMABのような運用会社や機関投資家のファンド・マネージャーに対し、強く営業攻勢をかける動機を有すること（逆に、公募増資ファイナンス事案以外のM&A等のインサイダー情報については、仮に情報をファンド・マネージャーに伝達しても、CMABにおいてファンド・マネージャーの判断とトレーダーの売買発注執行が明確に分離されているため、必ずしも自己が属する証券会社への発注を促すことにつながらないことから、証券会社の営業担当者が運用会社や機関投資家のファンド・マネージャーに対して営業攻勢をかける動機にはならないこと）から、募集に関する営業を行う過程等で重要事実を伝達される危険性が高いので、公募増資情報に限定したとのことである。

この点、インサイダー取引規制における重要事実には多種多様なものがあり、重要事実毎に異なった特徴があると考えられるところ、特別調査委員会が指摘するとおり、本件第1事実及び本件第2事実で問題となっている重要事実が公募増資に係るものであり、公募増資には特有の誘因があることに照らせば、公募増資ファイナンス事案に限定することも、調査範囲として不合理とまではいえないものと考えられる。なお、過去5年間の公募増資ファイナンス事案は、251社分、延べ300件存在するとのことであり、調査対象件数として十分な数の事案が存することからも、調査範囲を公募増資ファイナンス事案のみに限定することに一定の合理性が認められる。

ウ 売買取引データの抽出に関する合理性

特別調査委員会の調査では、調査対象として抽出する売買取引データは、CMAB において売買を行う投資一任業務及び信託業務並びに（CMAB において助言を行い、被助言者にて売買を行う）投資助言業務（但し、売買執行案を提示して助言を行うものに限る。）に限定しており、売買執行案を提示しない投資助言業務や、パッシブ・ファンドについては抽出対象外としている⁷。この点、ポートフォリオのみの提示など売買執行案を提示しないで助言を行う投資助言業務については、売買執行案を提示していない以上、インサイダー取引規制との抵触の問題はそもそも生じる余地がないため、調査対象から外すことは不合理ではないと考えられる。また、パッシブ・ファンドについては、特別調査委員会報告も指摘するとおり、保有銘柄が株価指数（インデックス）と同じ構成・比重であること、また、パッシブ・ファンドにおいてインデックス構成銘柄から信用リスクの高い銘柄が除外される場合には、運用部門内の会議体により決定されたレーティングに従って除外されること等から、売買取引においてファンド・マネージャーの恣意性が働かないため、やはりインサイダー取引規制との抵触の問題は生じないものと考えられ、従って、これに関する売買取引データを調査対象から外すことは不合理ではないと考えられる。

③ 調査手法、プロセスの適切性

特別調査委員会では、公募増資公表日から遡って 3 か月以内に行われた個別の売買取引及び助言行為を調査の対象としているが、本件第 1 事実発覚の契機となった平成 23 年 7 月 29 日に SESC 事務局から提出の要請を受けた売買取引データについても、公募増資公表日から遡って 3 か月以内に行われた取引が対象とされていたこと等からすると、3 か月以内に絞って調査を行ったことは、不合理ではないと考えられる。

⁷ 但し、パッシブ・クオンツ運用部が取り扱うクオンツ・アクティブ運用ファンドについては、市場動向や経済情勢等を分析して作られた数理モデルにおける投資判断に従って運用されるファンドであることから、例外的に抽出対象としている。

(2) 社員 Aに係るその他の取引について

① 特別調査委員会の調査の概要

特別調査委員会は、上記(1)①で述べた公募増資データと売買取引データとの照合の結果、過去5年の間に、社員 A により、公募増資公表日から3か月以内に売り又は空売りが行われ、且つ、当該公募増資に応じた銘柄に係る取引について、特に集中的且つ深掘りした調査を行っている。

特別調査委員会報告では、かかる調査の結果、当該銘柄に係る取引については、社員 A の説明には一定の合理性が認められ、その信用性に疑義を差し挟む特段の事情は見出せなかったとされている。

② 調査手法の適切性

社員 A がインサイダー取引を行った原因に関する分析からすると、他の取引についてもインサイダー取引規制違反となる取引が存在していたのではないかとの疑義が生じる場所である。かかる状況に鑑み、特別調査委員会は、専門委員及び事務局に対し、客観的に中立的な立場を有すると評価し得る外部の弁護士を主体として、社員 A に対しては、計9回、延べ18時間10分に亘って、聞き取り調査を実施させており、関係資料については、可能な限り入手し、精査の上、他のファンド・マネージャーについても裏付け調査を実施している。その結果、特別調査委員会報告では、社員 A による、当該銘柄に係る取引に関する投資判断についての説明は、資料によっても裏付けられるものであり、また、社員 A の手帳を確認しても、取引を行った前後において証券会社 X の営業担当者との接触は確認できなかったことから、社員 A の説明には一定の合理性が認められ、その信用性について合理的な疑義を差し挟む特段の事情は見出せなかったと認定されている。

この点、捜査機関による調査であれば、証券会社 X の営業担当者に対しても聞き取り調査を実施し、裏付け調査を行うところである。しかしながら、今回の特別調査委員会の調査のような民間の調査主体による調査では、捜査機関による調査と異なり、法令に基づく強制調査権が認められていないことから、一定の手法的限界があると言わざるを得ないことに鑑みると、証券会社 X の営業担当者に対して聞き取り調査を実施していないことは、必ずしも不合理なものではない。

従って、特別調査委員会の調査手法は不適切とはいえず、その結論

も不合理とまではいえない。

(3) 社員 Bに係るその他の取引について

① 特別調査委員会の調査の概要

特別調査委員会は、上記(1)①で述べた公募増資データと売買取引データとの照合の結果、過去5年の間に、社員 Bにより、公募増資公表日から3か月以内に売り又は空売りが行われ、且つ、当該公募増資に応じた銘柄に係る取引について、特に集中的且つ深掘りした調査を行っている。

特別調査委員会報告によれば、かかる調査の結果、社員 Bは、特別調査委員会の聞き取り調査において、本件第2事実以外の取引についても、証券会社 Xの営業担当者から事前にインサイダー情報を聞いていた可能性は否定できないと述べているものの、上記銘柄に係る取引については、社員 Bの説明には一定の合理性が認められるとのことである。そのため、特別調査委員会報告は、本件第2事実以外にも社員 Bが証券会社 Xの営業担当者からインサイダー情報を聞いていた可能性は否定できないものの、具体的な銘柄及び公募増資について特定するには至らなかったと結論づけている。

② 調査手法の適切性

社員 Bがインサイダー取引を行った原因に関する分析からすると、他の取引についてもインサイダー取引規制違反となる取引が存在していたのではないかと疑義が生じるところであり、特別調査委員会による調査においても、合理的な疑いは完全には払拭できていない部分もあったものと考えられる。しかしながら、今回の特別調査委員会の調査のような民間の調査主体による調査では、捜査機関による調査と異なり、法令に基づく強制調査権が認められておらず、調査において一定の手法的限界がある中、特別調査委員会は、専門委員及び事務局に対し、客観的に中立的な立場を有すると評価し得る外部の弁護士を主体として、社員 Bに対しては、計16回、延べ51時間43分に亘って、聞き取り調査を実施させており、入手可能な関係資料については、可能な限り入手し、精査の上、他のファンド・マネージャーについても裏付け調査を実施する等、実務上行い得る限りの調査は実施されたものと認められる。

その結果、特別調査委員会報告では、社員 B は、特別調査委員会の聞き取り調査において、本件第 2 事実以外の取引についても、証券会社 X の営業担当者から事前にインサイダー情報を聞いていた可能性は否定できないと述べているのに対し、社員 B による、当該銘柄に係る取引に関する投資判断の説明は、資料によっても裏付けられるものであったことから、本件第 2 事実以外にも社員 B が証券会社 X の営業担当者からインサイダー情報を聞いていた可能性は否定できないものの、具体的な銘柄及び公募増資について特定するに至らなかったと結論づけている。

この点、捜査機関による調査であれば、証券会社 X の営業担当者に対しても聞き取り調査を実施し、証券会社 X における社内メール等の証拠を収集する等の裏付け調査を行うところである。しかしながら、今回の特別調査委員会の調査のような民間の調査主体による調査では、捜査機関による調査と異なり、法令に基づく強制調査権が認められていないことから、一定の手法的限界があると言わざるを得ないことに鑑みると、証券会社 X の営業担当者に対して聞き取り調査を実施していないことは、必ずしも不合理なものではない。

従って、特別調査委員会の調査手法は不適切とはいえず、その結論も民間の調査主体による調査結果としては、不合理とまではいえない。

なお、特別調査委員会は、社員 B が本件第 2 事実以外の取引についても、証券会社 X の営業担当者から事前にインサイダー情報を聞いていた可能性があることを認めたとにつき、直ちに SESC に報告するとともに、社員 B の作成したその旨の供述書を SESC に提出している。

当委員会は、特別調査委員会が、上記のとおり、SESC の調査に全面的に協力していることは、会社としての自浄作用が働いた結果であるとして、評価するものである。

(4) CMAB におけるその他のファンド・マネージャーについて

① 特別調査委員会の調査の概要

特別調査委員会は、CMAB における社員 A 及び社員 B 以外のファンド・マネージャーについても、インサイダー取引が行われていないかについて確認するため、以下の 4 つの調査を実施している。

第一に、社員 A 及び社員 B における本件第 1 事実及び本件第 2 事実と比較対照することにより、CMAB の他のファンド・マネージャーが

社員 A 又は社員 B から情報を得て取引を行っていたか否かについての検証を実施している。

第二に、公募増資公表日から遡って 3 か月以内に行われた個別の売買取引及び助言行為に至った当時の考え方について、各ファンド・マネージャーに対して聞き取り調査を実施している。

第三に、CMAB の過去 5 年の間に、本件第 1 事実及び本件第 2 事実と同様の態様である、公募増資公表日から 3 か月以内に売り又は空売りが行われ、且つ、当該公募増資に応じたことがある 5 名のファンド・マネージャーについて、接待届出・手帳等のスケジュールを確認した上で、面談ヒアリングを実施し、証券会社の営業担当者との特別な関係が形成されていたか否かを検証している。

第四に、特別調査委員会は、他にインサイダー情報を利用した取引を行い、又は、証券会社の営業担当者と不適切な関係にあったファンド・マネージャーがいないか等を調査するべく、ファンド・マネージャー、アナリスト、トレーダーに向けて、匿名によるアンケートを実施している。更に、アンケートの回答には、社員 A 及び社員 B 以外の職員について、過剰な接待・贈答や不適正取引を疑わせる行為があったとの指摘があったため、匿名アンケート対象者のうち、平成 23 年 9 月当時に CMAB 株式運用部に所属していた者の中から、ファンド・マネージャー 4 名、アナリスト 6 名を無作為に抽出し、外部の弁護士のみにより、聞き取り内容は匿名で集計されるだけで、会社側に回答者の個人名が特定されることはない旨対象者に伝えた上で聞き取り調査を実施するとともに、指摘のあった職員に対しても聞き取り調査を実施した。

特別調査委員会報告によれば、かかる調査の結果、CMAB における社員 A 及び社員 B 以外のファンド・マネージャーについて、インサイダー取引規制違反に該当すると認められるものは発見できなかったとされている。

② 調査手法の適切性

まず、特別調査委員会は、社員 A 及び社員 B からの情報伝達の有無を検証するため、本件第 1 事実と同時期に他のファンド・マネージャーが INPEX 株式を取引していないか、また、本件第 2 事実と同時期に他のファンド・マネージャーがみずほ FG 株式を取引していないかについて、それぞれ調査を実施し、いずれについても他のファンド・マネージャーが当該銘柄を「購入」した事実は見られるが、「売却」

した事実は見られなかったことから、合理的にみて情報伝達がなされたとは考え難いと結論づけている。

この点、情報伝達の有無については、社員 A 及び社員 B の PC 及び携帯電話の e メールを送信記録を確認することによって直接的に確かめることも考えられる。しかしながら、通信の秘密や送信記録の保存期間の問題があることに加え、インサイダー情報を伝達する際には、e メール等の証拠に残る形ではなく、口頭で伝える可能性が高いことが予想されることから、そのような手法は必ずしも奏功しない可能性が高いと考えられる。そうすると、特別調査委員会が行ったように、各ファンド・マネージャーの具体的な取引内容を確認することによって、間接的に情報伝達の有無を類推するという調査方法も、決して不合理なものではないと考える。

続いて、特別調査委員会は、公募増資公表日から遡って 3 か月以内に行われた個別の売買取引及び助言行為に至った当時の考え方について、各ファンド・マネージャーに対して聞き取り調査を実施している。併せて、特別調査委員会は、売買の方針等を各ファンド・マネージャーが記載した PDS⁸等の提供を可能な限り受け、併せて当時の報道状況等を確認することにより、上記聞き取り調査の裏付け調査も実施している。なお、特別調査委員会は、売買取引データと公募増資データとの照合により抽出された延べ 794 銘柄の取引を行った全 18 名のファンド・マネージャーについて、外部の弁護士及び委員会事務局にて、聞き取り調査を 1 回行った。その上で、売買のタイミングがシステムにより導き出されるクオンツ・アクティブ運用ファンドを担当するパッシブ・クオンツ運用部に所属する 5 名のファンド・マネージャーを除く 13 名のファンド・マネージャー（社員 A 及び社員 B を含む。）が行った延べ 249 銘柄の取引については、より踏み込んだ調査を行い、各ファンド・マネージャーについて、外部の弁護士及び委員会事務局にて、それぞれ合計 2～5 回の聞き取り調査を実施している。なお、社員 A 及び社員 B を除く 16 名のファンド・マネージャーに対する聞き取り調査は計 39 回、延べ 40 時間 25 分であった。これは、調査対象となった全てについて、相当な調査を実施したものと評価でき、特に不合理なものとはいえない。

また、特別調査委員会は、上記（1）①で述べた公募増資データと売買取引データとの照合の結果、過去 5 年の間に、本件第 1 事実及び

⁸ 「PDS」とは、計画（Plan）、実行（Do）、検討（See）といった段階を一区切りにして、当初の計画と実施結果とが乖離した要因を分析し、次回における改善に繋げる方法を指す。

本件第 2 事実と同様の態様である、公募増資公表日から 3 か月以内に売り又は空売りが行われ、且つ、当該公募増資に応じたことがある 5 名のファンド・マネージャーについて、接待届出・手帳等のスケジュールを確認した上で、面談ヒアリングを実施している。特別調査委員会は、資料を確認の上で、専門委員及び事務局に対し、客観的に中立的な立場を有すると評価し得る外部の弁護士を主体として、聞き取り調査を実施させた上で、結論的に 5 名のファンド・マネージャーについては、証券会社の営業担当者との間で、職務上の関係を超えた個人的に親しい関係を構築していたとは認められないと判断している。

この点、今回の特別調査委員会の調査のような民間の調査主体による調査では、捜査機関による調査と異なり、法令に基づく強制調査権が認められていないことから、5 名のファンド・マネージャーに対する聞き取り調査についても、同人が任意に応じる範囲でしか調査を実施できない点で、一定の手法的限界があると言わざるを得ないことに鑑みると、特別調査委員会は、実務的に可能な限り合理的な調査を尽くしたものであり、その認定ないし判断は不合理なものとはいえないと考えられる。

更に、特別調査委員会は 2 回に亘ってアンケート調査を実施することで、調査に遺漏のないよう、細心の注意を払っている。即ち、1 回目のアンケート調査は、CMAB 又は STB に所属するファンド・マネージャー、アナリスト又はトレーダー（但し、既に退職した者及び他部署に人事異動となった者（社員 A 及び社員 B を含む。）を除く。）を対象として実施し、2 回目のアンケート調査は、CMAB の受託資産運用部門に所属しており、現在 SMTH 又は SMTB に所属しているファンド・マネージャー及びその他の者全員（他部署に転出している者を含む。）を対象に実施している。なお、1 回目のアンケートは記名回答も可能としていたものの、旧 CMAB の実態をより深く把握するため、2 回目のアンケートでは、所属部署等の情報も含め匿名のみの回答にしたとのことである。因みに、特別調査委員会報告によれば、これらのアンケートの回収状況については、1 回目のアンケートの回収率が 85%、2 回目のアンケートの回収率が 84%であったとのことである。

しかも、アンケートの回答において、社員 A 及び社員 B 以外の職員について、過剰な接待・贈答や不適正取引を疑わせる行為があったとの指摘があったことから、匿名アンケート対象者のうち、平成 23 年 9 月当時に CMAB 株式運用部に所属していた者の中から、ファンド・マネージャー 4 名、アナリスト 6 名を無作為に抽出し、外部の弁護士のみ

により、聞き取り内容は匿名で集計されるだけで、会社側に回答者の個人名が特定されることはない旨対象者に伝えた上で聞き取り調査を実施するとともに、指摘のあった職員への聞き取り調査を実施したとのことである。

なお、特別調査委員会は、アンケート実施時に、アンケート対象者に対し、アンケート記入者の不利益とならないように情報管理を厳重に行うこと、及びアンケートに記載された情報は特別調査委員会における調査目的のみに使用する旨を告知しており、更に、匿名によるアンケートとする等の配慮を行っている。この点、アンケートの回答内容によって何らかの不利益が及ぶ可能性があれば、回答者は、本心と異なっても、不利益にならないような回答をする傾向にあると考えられることから、上記特別調査委員会の措置は、調査のプロセスとして適切なものと考えられる。また、アンケートの質問内容を見ても、一定の回答を誘導するような構造にはなっておらず、中立性が保たれているものとする。特に 2 回目のアンケートについては、完全匿名としたことにより、回答者からより率直且つ本音ベースでの回答を引き出すことが期待できるものとする。また、アンケートの回収率も 1 回目のアンケートでは 85%、2 回目のアンケートでは 84%であり、いずれもその信憑性に疑いを抱かせるものではない。加えて、匿名アンケートの回答について、その匿名性を維持したまま、より具体的な情報を得られるよう、回答者が不利益を受けることがなく、また、回答者が無用な不安を抱くことのないよう十分な工夫をして聞き取り調査を実施するとともに、匿名アンケートで指摘された職員に対しても聞き取り調査を実施しており、匿名アンケートを実施しただけに止まらず、更に深掘りして調査を実施したものと認められる。

従って、当該アンケート調査及びそれに伴う聞き取り調査を実施したことには、調査方法として一定の合理性が認められる。

(5) 小括

以上のとおり、特別調査委員会が行った調査・検証の範囲、手法、プロセスにつき不合理な点はなかったものと認められる。従って、かかる特別調査委員会による調査手法等に基づき調査が行われた結果、本件第 1 事実及び本件第 2 事実以外に、CMAB においてインサイダー取引規制違反に該当する事実は発見されなかったとの特別調査委員会の認定は不合理なものとはいえないものと認められる。

4. 管理態勢に関する調査について

(1) CMAB における管理態勢について

① 基本的視点

特別調査委員会は、資産運用等の受託事業をはじめとする運用業務関連部署における非公開情報の管理の現状、問題点の有無等の調査・検証を含む原因分析をその目的の一つとしている。

この点につき、特別調査委員会は、本件第 1 事実及び本件第 2 事実の舞台となった CMAB について、本件第 1 事実及び本件第 2 事実が発生した原因又は遠因となるような背景の有無、特に上記 2. (3) で述べた組織的要因について分析するため、各種管理態勢についての検証を実施することにより、管理態勢上の問題点の有無につき調査・検証を行った。その結果、各種管理態勢は概ね整備されているものの、各種ルールについての浸透と徹底、インサイダー情報に関するリスク認識、社員の行動管理等において、一部に脆弱性が認められるとされている。

特別調査委員会は、CMAB の社内規程を精査するとともに、役職員に対する聞き取り調査やアンケートを実施して、各種管理態勢につき制度面及び運用面の両面に亘って検討を行っている。

この点、本件第 1 事実及び本件第 2 事実のような不祥事が何故発生したかという原因の究明及び同様の不祥事が今後再発しないような環境の整備という観点からは、現状の管理態勢に係る制度面での過不足の有無を点検すると共に、当該制度が実効的に運用されているか否かに関する検証も不可欠であると考えられ、以上に鑑みれば、各種管理態勢につき制度面及び運用面の両面に亘って検討を行っている特別調査委員会の調査方法は、合理的なものであると認められる。

② 情報管理態勢

特別調査委員会は、社内規程の精査、社内資料の検討、CMAB コンプライアンス統括部によって平成 24 年 2 月 14 日付けで CMAB 社長宛に報告された情報管理に関する社内調査の検討、ファンド・マネージャーその他の当時の CMAB の役職員に対する聞き取り調査を実施している。その結果、特別調査委員会報告では、インサイダー情報管理を含めた情報管理態勢は、制度面では概ね整備されており、運用面で

も、定期的なコンプライアンス研修の実施や、インサイダー取引を行わないことを誓約する内容の誓約書を徴求するなど、職員への浸透を図る姿勢は認められたものの、未だ職員へのルールの浸透と徹底が不十分であり、一部に脆弱性が認められたとの結論に至ったとされている。

特別調査委員会による調査方法は、CMAB の情報管理態勢を制度面及び運用面の両面から検討するものであって、特に不合理な点は認められず、その結論についても特に不合理とは認められない。

なお、CMAB における本件第 1 事実及び本件第 2 事実発生当時のインサイダー情報管理ルールは、概ね下記のとおりであった。

- (A) 役職員がその業務に関して取引先重要情報⁹を取得した場合、直ちに部長に報告し、その指示の下、取引先重要情報管理票を作成し、内部管理推進者及び部長まで回付して確認を受ける。回付に当たっては情報拡散を防止するため管理票を封筒に入れる等の措置を執るものとする。
- (B) 取引先重要情報を取得した部署の部長が必要と判断した場合は、必要な範囲内において、その他の部署又は他のグループ会社宛にも当該情報を伝える。但し、純投資部署¹⁰には取引先重要情報を伝達してはならない。
- (C) 取引先重要情報の伝達を受けた部署は、送付されてきた取引先重要情報管理票の写し等を内部管理推進者及び部長まで回付して確認を受ける。内部管理推進者及び部長以外の者への伝達は、業務上、真に必要な範囲に限ることとし、当該取引先重要情報の伝達を受けた者は管理票の情報受領者確認印に押印する。
- (D) 取引先重要情報が記載された文書には「重要情報有」の表示をして内部管理推進者が管理・保管する。内部重要情報が含まれる電子データについては、アクセス制御やパスワード設定を行うこととする。
- (E) 取引先重要情報を受領した部署の内部管理推進者は、管理票、別途作成した管理簿、及び取引先重要情報が記載された文書を、自身が管理するキャビネット等に保管し、常時施錠の上厳重管理を行う。

⁹ 「取引先重要情報」とは、取引先である発行会社の未公表事実のうち、金融商品取引法 166 条 2 項に規定する「業務等に関する重要事実」及び同法 167 条 3 項に規定する「公開買付け等事実」並びに金融商品取引業等に関する内閣府令 1 条 4 項 14 号に規定する「法人関係情報」を指す。

¹⁰ 株式運用部及びパッシブ・クオンツ運用部も含まれる。

③ 接待等に関する管理態勢

特別調査委員会は、社内規程の精査、CMAB コンプライアンス統括部が実施し平成 24 年 2 月 14 日付けで CMAB 社長宛に報告された被接待・贈答に係る社内調査の検討、ファンド・マネージャーに対する聞き取り調査を実施している。その結果、特別調査委員会報告では、運用面では、一部の届出漏れ（具体的には、ミーティング当日に会食に行くことが決まったような場合に、事前届出ができず、そのまま事後届出もしなかったようなケースや、割り勘にするつもりであったため事前届出をしなかったところ、実際には先方が支払ったケース等があったとのことである。）を除き、概ねルールは遵守されていると認められるとの結論に至ったとされている。他方、制度面については、特別調査委員会報告では、受託資産運用部門のルール自体、個々の接待等について職員に詳細を報告させる形となっているものの、管理簿方式のような個々の担当者の接待等の頻度等を俯瞰的に確認することができる管理方法は採られていないことや、「社会通念上社交儀礼の範囲を超える」接待受けを禁止しているものの、その基準が曖昧であるといった問題点が指摘されている。

特別調査委員会の調査方法は、CMAB の接待等に関する管理態勢を制度面及び運用面の両面から検討するものであって、特に不合理な点は認められず、その結論についても特に不合理とは認められない。

なお、CMAB における本件第 1 事実及び本件第 2 事実発生当時の接待等に関するルールは、概ね下記のとおりであった。

- (A) 業務上の利害関係先（以下「取引先等」という。）から社会通念上社交儀礼の範囲を超える接待・贈答等（以下「接待等」という。）を受けてはならない。
- (B) 接待等を受ける場合は、各部に備え置かれている「接待等管理簿」に事前に記載し、直属の上席者又は内部管理推進者（以下「上席者等」という。）の承認を得る（部長が当事者の場合は内部管理推進者の承認を受ける。）。
- (C) 上席者等は社会通念上社交儀礼の範囲を超えるものではないことを確認し、社交儀礼の範囲であることに疑念を持った場合は内部管理推進者に報告する。内部管理推進者は対応を指示し、当該対応記録を 3 年間保存する。
- (D) 接待等管理簿は每期 1 回以上部長通覧し、部長は適切な運営がなされていることを確認する。

- (E) 受納する贈答品が試供品、粗品、販促品等で極めて安価（時価数千円以下）なものである場合は報告を要しない。

④ 株式売買管理態勢

特別調査委員会は、CMAB の株式売買管理態勢につき、関係する社内規程の精査、ファンド・マネージャーに対する聞き取り調査を実施している。その結果、特別調査委員会報告においては、CMAB では、国内株式運用グループで共有する運用方針を運用スタイルに応じて取り入れており、ファンドにおける個別銘柄の投資判断については、決裁権限者の決裁に委ねられている運営となっていたものの、ファンド固有の運用方針を作成して、株式運用部としてコミットする体制ではなく、また、売買稟議書等においても個別銘柄の投資判断根拠を記載する運営ではなかったことから、ファンド運営状況は担当ファンド・マネージャーのみが知る傾向が強かったとの結論に至ったものとされている。特別調査委員会報告では、更に、ファンドに係る PDCA サイクル運営の整備により、ファンド運用における組織的な運営の強化と、投資判断の可視化を進める余地があると指摘されている。

また、本件第 1 事実及び本件第 2 事実はいずれも公募増資ファイナンスに関わる事案であったが、公募増資の応募手続は、概ね以下のとおりとのことである。即ち、上場企業から公募増資の実施が公表されると、CMAB 株式運用部において、入札締切日までに各ファンドにおける実需に応じた入札申込株数を取り纏めて、トレーディング室に連絡し、トレーディング室においては、主幹事証券のみに入札申込を行う運用であった。また、共同幹事の場合は、四半期毎の発注シェア計画におけるシェアに比例する割合で入札申込株数を按分して各共同幹事に申し込む運用であった。なお、特別調査委員会報告によれば、この際、1 ファンドでの申込証券会社になるべく 1 社となるように調整していたが、そこで何らかの恣意性が働く余地はないとのことである。

加えて、特別調査委員会報告では、CMAB で行われていた証券会社評価は、ファンド・マネージャーが、証券会社に所属するアナリスト、エコノミスト、ストラテジスト、営業担当者個人に対して、自身の業務への貢献度に応じて、その持ち点を割り振る仕組みであったとされている。また、証券会社評価の結果については、各個人の得点・順位についても各証券会社が開示されていた。このように、個人に対して持ち点を割り振り、その結果が証券会社が開示されるという評価方法は、CMAB、CMTB 及び STB が合併して SMTB となった平成 24

年4月1日以降、行われていない。

特別調査委員会の調査方法は、CMABの株式売買管理態勢を制度面及び運用面の両面から検討するものであって、特に不合理な点は認められず、その結論についても特に不合理とは認められない。

⑤ 人事評価及び行動管理態勢について

特別調査委員会は、人事評価及び行動管理態勢につき、関係する社内規程の精査、ファンド・マネージャーに対する聞き取り調査を実施している。その結果、特別調査委員会報告によれば、人事評価制度については、各ファンド・マネージャーが担当するファンドの短期的な運用成績は、給与・賞与の向上に直接的に影響を与えるものではなく、ファンド・マネージャーも同様の認識であったとされている。

また、特別調査委員会報告によれば、CMAB株式運用部の行動管理態勢については、ファンド・マネージャー等の日々の行動管理について、職員個人の日々の業務内容を上席者に報告する態勢ではなく、業務日誌制度等、上席者が各ファンド・マネージャーの行動管理を可能にする制度すら採用されていなかったとのことである。なお、CMAB株式運用部内では、ファンド・マネージャーが外出する際には、部内のホワイトボードに行き先を記載する運営が実施されていたものの、例えば社員Bにおいては、単に「外」とのみ記載して外出することも日常的に行われていたとのことである。また、CMAB株式運用部の実態としては、職員個人の行動管理がなされておらず、他の職員がどのような理由でいつ外出し、いつ戻って来るのかも把握できていない状況であったものとされている。

特別調査委員会の調査方法は、人事評価及び行動管理態勢を制度面及び運用面の両面から検討するものであって、特に不合理な点は認められず、その結論についても特に不合理とは認められない。

(2) 他の信託銀行及び持株会社の管理態勢について

① STB

ア 情報管理態勢

特別調査委員会は、STBの情報管理態勢につき、関係する社内規程の精査、STBにおける被接待・贈答、情報管理に係る内部調

査の実施、職員に対する聞き取り調査を実施している。その結果、特別調査委員会報告では、インサイダー情報管理を含めた情報管理態勢のルールに特段の問題は見当たらないとの結論に至っている。

特別調査委員会の調査方法は、STB の情報管理態勢を制度面及び運用面の両面から検討するものであって、特に不合理な点は認められず、その結論についても特に不合理とは認められない。

なお、STB における本件第 1 事実及び本件第 2 事実発生当時のインサイダー情報管理ルールは、概ね下記のとおりであった。

- (A) 役職員がその業務遂行の過程で内部重要情報¹¹に該当する可能性のある情報を取得した場合、直ちに店部長に報告し、報告を受けた店部長は内部重要情報としての管理の要否を検討して判断する。内部重要情報としての管理が必要な場合は経営関連情報連絡票兼内部重要情報管理票を作成し、その写しを総務部に送付する。また、内部重要情報の発生部署では店部長が厳秘情報管理簿に必要項目を記載し管理する。
- (B) 役職員が取引先重要情報¹²を取得した場合、取引先重要情報管理票を作成して店部長に報告する。店部長は取引先重要情報管理簿に必要項目を記載し管理する。取引先重要情報管理票及び取引先重要情報管理簿はいずれも厳秘情報として専用ファイルを作成の上管理する。
- (C) 上記(A)又は(B)のインサイダー情報を入手した店部の店部長が必要と判断した場合は、必要な範囲内においてその他の部署又は他のグループ会社宛に当該情報を伝える。但し、純投資部署には取引先重要情報を伝達してはならない。なお、インサイダー情報の該否について不明な場合には、コンプライアンス統括部へ照会・相談するルールが整備され、運営されていた。
- (D) インサイダー情報の伝達を受けた店部の店部長は、厳秘情報管理簿又は取引先重要情報管理簿に記載し管理する。当該情報は、業務上、真に必要な範囲でのみ伝達するものとし、部

¹¹ 「内部重要情報」とは、役職員がその業務に関して知った SMTH 又はその子会社に関わる未公表の事実のうち、重要事実、法人関係情報及びこれらに準ずると判断される事実該当するものであって、特定有価証券等について投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすものをいう。

¹² 「取引先重要情報」とは、役職員がその業務に関して知った持株会社を除く上場会社等に係る未公表の事実のうち、重要事実、法人関係情報及びこれらに準ずると判断される事実該当するものであって、特定有価証券等について投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすものをいう。

内で当該インサイダー情報を知った者がいればその者を特定してインサイダー情報管理に係る規程の遵守について指導するとともに、当該者の業務遂行を管理する。

- (E) インサイダー情報が記載された文書には「厳秘情報」又は「取引先重要情報あり」の表示を施し、経営関連情報連絡票、取引先重要情報管理票ファイルとともに施錠できる場所に保管し、常時施錠の上厳重管理を行う。インサイダー情報が含まれる電子データについては、アクセス制御やパスワード設定を行うこととする。

イ 接待等に関する管理態勢

特別調査委員会は、STB の接待等に関する管理態勢につき、関係する社内規程の精査、平成 24 年 4 月に実施された STB における被接待・贈答及び情報管理に係る内部調査の検討、ファンド・マネージャーに対する聞き取り調査を実施している。その結果、特別調査委員会報告によれば、制度面では、運用に係る証券会社等からの贈答は原則禁止されており、職務に必要な情報交換等を目的とし、且つ、会食等の費用のうち半分を STB が負担する接待のみ可能であること、贈答・接待のいずれも、自らが属する部の部長に相手先等の報告が必要であるものとされている旨認定されている。また、運用面では、特別調査委員会報告では、職員は当該ルールを理解し、必要以上にルールを厳格に理解している者も少なくない程の状況であったことが認められるとされ、遵守状況にも特段の問題はなかったと結論づけられている。

特別調査委員会の調査方法は、STB の接待等に関する管理態勢を制度面及び運用面の両面から検討するものであって、特に不合理な点は認められず、その結論についても特に不合理とは認められない。但し、当委員会としては、特別調査委員会報告のうち、「必要以上にルールを厳格に理解している者がいる」という点については、却ってプロダクティブな業務環境の整備にとって阻害要因となってしまうことも懸念されるため、ルールが職員に適切なレベルにおいて定着・浸透するような取組みの推進が望ましい旨、特に付言しておきたい。

なお、STB における本件第 1 事実及び本件第 2 事実発生当時の接待等に関するルールは、概ね下記のとおりであった。

- (A) 受託資産運用業務に係る職員は、運用に係る証券会社等か

ら、名目の如何を問わず物品や商品化されたサービス等の贈与を受けてはならない。但し、カレンダー、ボールペンなど広く一般に配布するためのものは除く。なお、物品等が郵送等で到来したなど、やむを得ず物品等を受領したときは、自らが属する部の部長に相手先、品名価格（推測を含む。）等の必要事項を報告しなければならない。

(B) 受託資産運用業務に係る職員は、運用に係る証券会社等から接待等を受けてはならない。但し、次の要件をいずれも満たす場合はこの限りではない。

(i) 職務に必要な情報交換等を目的とした会食であること。

(ii) 当該会食等の費用のうち半分を当社が負担するものであること。但し、1人当たりの費用が5,000円以下の場合には相手方の全額負担でも可。

なお、会食等をしたときは、自らが属する部の部長に相手先、会食等の場所、1人当たりの費用等の必要事項を報告しなければならない。

ウ 株式売買管理態勢

特別調査委員会は、STBの株式売買管理態勢につき、関係する社内規程の精査、ファンド・マネージャーに対する聞き取り調査を実施している。その結果、特別調査委員会報告においては、制度面に関しては、STBでは、銀行業務と信託業務の両方が行われていたため、両部門の部署が組織的に分離されており、更に、投資運用を行う部署については、インサイダー情報を遮断するため、他部署との接触が排除され、ファンドの運用については、委託者が提示する運用ガイドラインとファンド毎に定められる仕様書に従って行われており、個別銘柄の選定については、担当ファンド・マネージャーが行っていたものと認定されている。

なお、特別調査委員会報告では、STBで行われていた証券会社評価は、ファンド・マネージャー等が、証券会社単位での評価点をつける仕組みであって、ファンド・マネージャーが、証券会社に所属するアナリスト、エコノミスト、ストラテジスト、営業担当者個人に対して評価点をつける仕組みは採用されていないと認定されている。

特別調査委員会の調査方法は、STBの株式売買管理態勢を制度面及び運用面の両面から検討するものであって、特に不合理な点

は認められず、その結論についても特に不合理とは認められない。

エ 人事評価及び行動管理態勢

特別調査委員会は、STB の人事評価及び行動管理態勢につき、関係する社内規程の精査、ファンド・マネージャーに対する聞き取り調査を実施している。その結果、特別調査委員会報告では、ファンド・マネージャー等の行動管理については、全職員に配布しているビジネスマナーハンドブックにおいて、(i)外出や長時間離席の際にはホワイトボードやスケジューラーに行き先と帰社時間を記入すると同時に、他の職員に声を掛けていくことを基本行動として周知徹底すべきこと、(ii)各店部には、部長のほかに店部内の人事管理を担当する人事担当者を配置し、店部内職員の行動を常時把握する体制を採用すべきこと、(iii)日常の行動把握や進捗管理を目的として業務日誌の作成を義務付けること、また、(vi)長期在籍者の事故防止への対応として、担当先、担当期間、取引内容等の具体的な担当内容を人事部でも把握すべき旨が規定され、これらにより、事故防止・管理の実効性向上が図られていたと認められるものとされている。

特別調査委員会の調査方法は、STB の人事評価及び行動管理態勢を制度面及び運用面の両面から検討するものであって、特に不合理な点は認められず、その結論についても特に不合理とは認められない。

② CMTB

ア 情報管理態勢

特別調査委員会報告では、CMTB の情報管理態勢につき、関係する社内規程を精査した結果、インサイダー情報管理を含めた情報管理態勢は概ね CMAB における管理態勢と同様であったとの結論に至ったとされている。なお、CMTB では、CMAB と異なり、受託資産運用に係る株式売買を行う部門がそもそも存在しておらず、また、銀行勘定による純投資に係る株式売買も行われていなかったものであった。

特別調査委員会の調査方法は、CMTB の情報管理態勢を制度面

及び運用面の両面から検討するものであって、特に不合理な点は認められず、その結論についても特に不合理とは認められない。

なお、CMTB における本件第 1 事実及び本件第 2 事実発生当時のインサイダー情報管理ルールは、概ね下記のとおりであった。

- (A) 役職員がその業務に関して取引先重要情報¹³を取得した場合、直ちに部長に報告し、その指示の下、取引先重要情報管理票を作成し、内部管理推進者及び部長まで回付して確認を受ける。回付に当たっては情報拡散を防止するため管理票を封筒に入れる等の措置を執るものとする。
- (B) 取引先重要情報を取得した部署の部長が必要と判断した場合は、必要な範囲内において、その他の部署又は他のグループ会社宛にも当該情報を伝える。但し、純投資部署¹⁴には取引先重要情報を伝達してはならない。
- (C) 取引先重要情報の伝達を受けた部署は、送付されてきた取引先重要情報管理票の写し等を内部管理推進者及び部長まで回付して確認を受ける。内部管理推進者及び部長以外の者への伝達は、業務上、真に必要な範囲に限ることとし、当該取引先重要情報の伝達を受けた者は管理票の情報受領者確認印に押印する。
- (D) 取引先重要情報が記載された文書には「重要情報有」の表示をして内部管理推進者が管理・保管する。内部重要情報が含まれる電子データについては、アクセス制御やパスワード設定を行うこととする。
- (E) 取引先重要情報を受領した部署の内部管理推進者は、管理票、別途作成した管理簿、及び取引先重要情報が記載された文書を、自身が管理するキャビネット等に保管し、常時施錠の上厳重管理を行う。

イ 接待等に関する管理態勢

特別調査委員会報告では、CMTB の接待等に関する管理態勢につき、関係する社内規程を精査した結果、「社会通念上社交儀礼

¹³ 「取引先重要情報」とは、取引先である発行会社の未公表事実のうち、金融商品取引法 166 条 2 項に規定する「業務等に関する重要事実」及び同法 167 条 3 項に規定する「公開買付け等事実」並びに金融商品取引業等に関する内閣府令 1 条 4 項 14 号に規定する「法人関係情報」を指す。

¹⁴ 株式運用部及びパッシブ・クオンツ運用部も含まれる。

の範囲を超える」接待・贈答が禁止されるとともに、接待等を受ける場合には、接待等管理簿に事前に記載して直属の上席者又は内部管理推進者の承認を得ることとされていたと認定している。

特別調査委員会の調査方法は、CMTB の接待等に関する管理態勢を制度面及び運用面の両面から検討するものであって、特に不合理な点は認められず、その結論についても特に不合理とは認められない。

なお、CMTB における本件第 1 事実及び本件第 2 事実発生当時の接待等に関するルールは、概ね下記のとおりであった。

- (A) 取引先等から社会通念上社交儀礼の範囲を超える接待等を受けてはならない。
- (B) 接待等を受ける場合は、各部に備え置かれている「接待等管理簿」に事前に記載し、上席者等の承認を得る（部長が当事者の場合は内部管理推進者の承認を受ける。）。
- (C) 上席者等は、社会通念上社交儀礼の範囲を超えるものではないことを確認し、社交儀礼の範囲であることに疑念を持った場合は内部管理推進者に報告する。内部管理推進者は対応を指示し、当該対応記録を 3 年間保存する。
- (D) 接待等管理簿は每期 1 回以上部長通覧し、部長は適切な運営がなされていることを確認する。
- (E) 受納する贈答品が試供品、粗品、販促品等で極めて安価（時価数千円以下）なものである場合は報告を要しない。

ウ 株式売買管理態勢

特別調査委員会報告では、調査の結果、CMTB では、法人取引先との取引関係に基づき取得・保有する株式の売買（政策投資）と、CMTB の銀行勘定において投資として行う株式の売買（純投資）の 2 種類の売買があるところ、平成 22 年 6 月 14 日以降は、純投資に係る株式売買が行われておらず、また、政策投資については、株式売買に際して重要事実の有無を確認する体制が構築されていたため、特に懸念すべき事項は見当たらなかったとの結論に至っている。

特別調査委員会の調査方法は、CMTB の株式売買管理態勢を制度面及び運用面の両面から検討するものであって、特に不合理な点は認められず、その結論についても特に不合理とは認められない。

③ 持株会社の管理態勢について

特別調査委員会は、本件第 1 事実及び本件第 2 事実発生当時の CMAB の持株会社である CMTH 及び平成 23 年 4 月以降の持株会社である SMTH の管理態勢を調査するに当たり、CMTH 及び SMTH の社内規程の精査、CMTH の当時の役職員に対する聞き取り調査を実施している。その結果、グループ共通のインサイダー情報管理ルールを定め、子会社が重要な見直しを行う場合には事前に CMTH・SMTH と協議を行うこととしており、また、子会社の職員に対し、定期的にコンプライアンス研修を実施していたものの、一方では、グループ共通のルールを採用すべき部分と各社の業務特性に応じたルールを採用すべき部分とが必ずしも明確にされておらず、業務特性に応じたりスクに即した対応ができるよう、持株会社として各銀行に指導すべきであったとの結論に至っている。

特別調査委員会の調査方法は、CMTH による子会社の管理態勢につき、適切な指導・管理が行われていたか否かについて、制度面及び運用面の両面から検討するものであって、特に不合理な点は認められず、その結論についても特に不合理とは認められない。

なお、特別調査委員会報告によれば、本件第 1 事実及び本件第 2 事実に関しては、平成 23 年 8 月から SESC による CMAB に対する立入調査が開始されたところ、CMAB から SMTH に対し、SESC による調査状況の報告は適時になされていたものの、嫌疑の対象となった各ファンド・マネージャーに対する聞き取り調査等の CMAB による独自の社内調査は行っていなかったとのことである。この点、特別調査委員会報告も指摘するとおり、SESC から CMAB に対し、調査対象とされているファンド・マネージャーへの聞き取り調査は止めるよう依頼があり、調査対象とされているファンド・マネージャーからも、「SESC から取調べ内容については会社に言わないようにと伝えられている」旨の報告がなされていたようであり、その対応はやむを得ない面があったことは首肯できる。もっとも、やはり特別調査委員会報告が指摘するとおり、SMTH として、CMAB に対して売買データの照合等の可能な調査を指示することにより、調査妨害にならない範囲において、CMAB における社内調査が進められていれば、本件第 1 事実及び本件第 2 事実のいずれも、より早期に事案を解明できた可能性もあったところである。CMAB のファンド・マネージャーが業務として行う売買取引に関する嫌疑であり、その重大性に鑑みれば、そのような対応も検討されるべきものであったと考えられる。

5. 再発防止策の評価・検証等について

(1) 公表済再発防止策と特別調査委員会の提言する再発防止策の検討・分析

SMTH においては、本件第 1 事実及び本件第 2 事実への対応とともに中央三井トラストグループと住友信託銀行グループとの経営統合に伴う新しい管理態勢の構築が進められていたことと相俟って、既に、(a)組織体制の強化、見直しと(b)業務運営の厳格化に大別して、多岐に亘るインサイダー取引防止に係る再発防止策を実施することを公表している。

また、特別調査委員会報告によれば、管理態勢上の課題については、SMTB では、既に、(A)証券会社評価において営業担当者個人に投票する運営は行わないこと、(B)人事管理・行動管理において業務日誌の作成を全社員に義務付け、外出や長時間離席の際にホワイトボードやスケジューラーに行き先と帰社時間を記入するとともに、他の職員への声掛けを基本行動とすること、(C)受託事業特有のリスクに応じて必要となる知識や法令、社内ルールの徹底を図り、研修を充実すること、(D)接待・贈答等の管理において、受託事業のうち証券会社等への発注等の業務を担う部署の職員については、接待・贈答等を禁止し、全社ルールに更に加重した制限を課すこと、(E)コンプライアンス部門の充実、(F)内部監査の態勢整備、の 6 項目に関して対応を済ませているとのことである。

更に、特別調査委員会報告においては、上記の公表済みの再発防止策に加えて、(A)受託者精神に立脚した自己規律の浸透のための全社的活動、(B)全役員・社員のコンプライアンス意識の醸成を目的とした、「コンプライアンス意識に関するアンケート調査」の継続的实施、(C)SMTB コンプライアンス統括部における「研修チーム」の新設、(D)コンプライアンスの重要性に関する役員に対する定期的な研修、(E)内部通報制度の活性化、の 5 項目の施策を提言している。

以下、これらの再発防止策について、検討・検証を行う。

① 公表済みの再発防止策について

公表済みの再発防止策に対しては、特別調査委員会報告において「十分性の評価」及び「有効性・現実性・グローバルな評価」が取りまとめられている。前述のとおり特別調査委員会報告においても追加的な施策の提言も行っているが、同報告では総論として公表済みの各再発防止策は、十分性、有効性、現実性の各観点から、効果のあるものと評価できるとし、グローバルなプレーヤーとの比較という観点か

らも、一定水準であることが確認できた旨、まとめられている。

当委員会においても、基本的には公表済みの再発防止策の充分性、有効性、現実性について特別調査委員会報告と同様の評価をしており、不合理であるとはいえないものと判断した。

例えば、再発防止策の一環として、運用担当者が業務上、必要な連絡等における電話は、会社の電話を利用して行うことに限定した上で、通話記録を保存し、モニタリングを実施することとしている。この電話モニタリングについては、社内規程により、全運用担当者を対象に、1年を通じて通話内容が記録される上、定期的に1営業日中の全ての通話内容についてモニタリングが行われ、そのモニタリング結果について、通話時間、通話先、会話の内容について記録を残し、インサイダー情報の有無のチェックを実施することを定めている。

このように方法や時期を明確にする形でモニタリングのルールを定めていることは、再発防止策として有効性が認められるものと評価できる。但し、不祥事防止の実効性を更に高めるためには、今後、モニタリングの頻度を高めるための技術的な改善や、一律・形式的に通話内容のモニタリングを行うのではなく他の手法のモニタリングによって疑義が生じた項目について重点的に通話内容のモニタリングを行うなどの制度運用の工夫も求められる。なお、業務連絡に利用するメールについては、特別のモニタリングは実施する予定はないとされているが、社内規程により、平時より、全職員の全社外メールを対象に、社外メールの送信時には自動的に上席者（役付者）2名に BCC 送信されるルールが適用されているため、一定程度、社外メールに対する牽制機能が働いていると評価することに合理性があり、再発防止のための充分性は確保されていると評価できる。

また、再発防止策では、証券会社の営業担当者との接触を原則として全面禁止することとしている。後述のとおり、国内・欧米の諸事例と比べても、運用担当者による証券会社の営業担当者との接触を原則として禁止することは異例ともいえるべき厳格な対応と評価できるものであり、再発防止策として充分性があるものと評価できる。他方、当委員会では証券会社の営業担当者との接触を禁止することにより、かえって営業面でのマイナスが大きく、コンプライアンス体制としてのバランスを失するのではないかとの懸念もあったが、SMTB の複数の運用担当者に対して行った聞き取り調査によれば、証券会社のアナリストやエコノミストとの接触を禁じることについては、業務上の影響が少なくないが、他方で営業担当者との接触を禁じられたとしても業務上の影響は乏しいとの結果であった。このように実務面での影響に

も十分に配慮した上で、再発防止のための厳格な措置を採用することは、再発防止策の現実性という観点からも評価できるものである。

上記の電話・メールのモニタリングの徹底及び証券会社の営業担当者との接触の禁止という対応については、社員 A と証券会社の営業担当者との間に付き合いがあったことに起因する本件第 1 事実及び本件第 2 事実と同種の事案の再発を直接的に防止する取組みであり、問題意識に適切に対応した再発防止策であると評価できる。

但し、再発防止策としての有効性という観点からは、個々の職員がルールの適用関係につき迷うことのないよう、よりルールの具体化ないし明確化を志向することが期待される。例えば、外部から入手した情報の取扱ルールの厳正化として、市場フロント部において、インサイダー情報やその可能性がある情報を入手した場合には、受託監理部に報告の上、判断を仰ぐこととされているが、いかなる情報が「インサイダー情報の可能性がある情報」に該当するのか、必ずしも明確となるとは言い難い。各社員の判断を容易にするため、事例集などを作成することによって具体的な運用を通じて明確化を不断に図っていくことが考えられる。

なお、当委員会での提言として後述するとおり、ルールを策定するだけでは必ずしも再発防止につながるものではなく、社内にルールを浸透・定着させることが重要である。また、SMTB 及びそのグループの社会的な信頼性の確保・向上という観点からは、行内だけでなく、顧客、ひいては社会一般に分かりやすい形でコンプライアンス体制や再発防止策を示すことが求められる。

また、今後も、モニタリングその他のコンプライアンス体制に関わるルールについては、ルールが存在することによる違法・不当な行為の抑止効果と、不祥事やその端緒を早期に発見するという実効的な運用という両方の観点から制度の有効性を検証し、改善を図っていくことが期待される。

② SMTB の管理態勢について

特別調査委員会報告によれば、平成 24 年 4 月以降における SMTB における各種管理態勢については、上記 4 (2) で概観した他の信託銀行及び持株会社の管理態勢も踏まえて、上記 4 (1) で概観した CMAB において見られた一部管理態勢の脆弱性の課題については、対応しているものと認定されている。

例えば、情報管理態勢について、CMAB におけるルールの枠組みと

大きく変わるものではないが、運用担当者への業務上不必要な外部情報の流入遮断や、流入した外部情報の取扱ルールの厳格化等、更なる態勢強化が図られているとのことである。また、接待等に関する管理態勢については、受託事業のうち証券会社等への発注等の業務を担う部署の職員に対し、CMABにおけるルールよりも更に加重した制限を課したとのことである。加えて、証券会社評価については、証券会社営業担当者個人に対して投票する運営は廃止したとのことである。そして、人事評価及び行動管理については、業務日誌の作成を全社員に義務付け、外出や長時間離席の際にはホワイトボードやスケジューラーに行き先と帰社時間を記載するとともに、他の職員に声を掛けることを基本行動として周知徹底したとのことである。

これらは、SMTB としての新体制の構築が、現在進行形で進んでいるものと評価すべきものであり、当委員会は、これらの新たな体制が、特別調査委員会の提言や、当委員会の更なる提言をも踏まえて、ベスト・プラクティスを達成できるよう、継続的に徹底されることを強く期待する。

③ 特別調査委員会の提言について

特別調査委員会報告において、公表済みの再発防止策に追加して、CMAB で問題であったコンプライアンス意識の醸成や企業風土の変革のために提言されている 5 項目の施策についても、当委員会では結論的に、相当であるものと判断した。

特に、(A)受託者精神に立脚した自己規律の浸透のための全社的活動という項目については、全店部において、店部職員が参加する店部単位でのグループ・ディスカッションの場である「ディスカッション The Trust Bank」において、フリー・ディスカッションを継続的に実施し、各現場、各個人レベルでの信託の規律、コンプライアンスに関する意識の醸成やチームワークの向上を図る活動に全社レベルで取り組むというものであり、当委員会の提言として後述する、「社名で『トラスト』を名乗る金融機関として、顧客の信頼及び信託に応え顧客の利益のために最善を尽くすことがその企業理念であることの再確認」と、基本的な発想を同じくするものである。当委員会としては、「ディスカッション The Trust Bank」におけるフリー・ディスカッションを通して、役員・社員の意識の向上、企業体質・企業文化の醸成が実現されることを強く期待するものである。

また、(B)全役員・社員のコンプライアンス意識の醸成を目的とし

た、「コンプライアンス意識に関するアンケート調査」の継続的实施、(C)SMTB コンプライアンス統括部における「研修チーム」の新設、(D)コンプライアンスの重要性に関する役員に対する定期的な研修、(E)内部通報制度の活性化といった項目の施策に取り組むことは、本件第 1 事実及び本件第 2 事実のような不祥事の再発防止のため、個々の役員・社員のコンプライアンス意識の醸成・徹底を図るのに有効な方法であると評価できる。

(2) 国内・欧米のベスト・プラクティスとの比較

次に、SMTH が既に公表済みの再発防止策や特別調査委員会報告で提言されている再発防止策について、国内・欧米における運用担当者のインサイダー取引防止体制に係るプラクティスとの比較考察を行う。

① 国内におけるベスト・プラクティスとの比較

当委員会では、インサイダー情報の管理に関する国内の取引所及び金融関連の業界団体の公表している自主規制規則・事例集・社内規則の雛形並びに入手可能な範囲で他の投資運用業者におけるインサイダー取引の防止に関する社内規則を調査したが、これらに照らして、SMTH が既に公表済みの再発防止策は、相当であると判断した。

特に前述の証券会社の営業担当者との接触の禁止は国内の諸事例の中でも不見当であり、コンプライアンスを重視した対応と評価することができる。

但し、国内の投資運用業者の中には、インサイダー取引の防止に関連する社内規則について、明快な FAQ やフロー図を作成することによって、社員にとってより理解しやすいルール作りを進めている業者も存在している。SMTH においても、コンプライアンス体制や社内規則に関し、より分かりやすい資料を用意することにより、社内におけるルールの浸透・定着度を高めるよう努めることが期待される。

② 欧米におけるベスト・プラクティスとの比較

近時、外国投資家における日本市場での取引は増加しており、また、金融の分野では特にクロスボーダーの取引が増加している。そのような背景も踏まえ、当委員会ではグローバルな視点からの再発防止策の評価も必要と考え、米国におけるファンド・マネージャーに対す

るインサイダー情報管理に係る規制の状況及び英国金融サービス機構（Financial Services Authority。以下「英国 FSA」という。）によるインサイダー情報の管理体制の分析（2007 年 6 月公表の Market Watch Newsletter 21）を調査したが、これらに照らして、SMTH が既に公表済みの再発防止策の水準は相当であると判断した。

例えば、米国の登録投資助言業者の多くは、贈答や接待に関する指針を策定しており、一定の範囲の贈答や接待を禁止することがベスト・プラクティスとなっている。もっとも、証券ブローカーとの接触を禁止するような法令並びにベスト・プラクティス及び内部規則の雛形などは不見当であった。また、英国 FSA による分析結果においても証券会社との接触を禁止することについての言及はなされていない。従って、SMTB の運用担当者において、証券会社の営業担当者との接触の禁止という対応を執ることは、欧米の実務と比較しても、コンプライアンスを重視した対応であると評価できる。

なお、欧米の事例では、社員がルールに適合した行動をとる際の基準を明確にするため、金額などの客観的な要件を定める形で接待等についての管理態勢を運用することが多く、運用面で参考にするべきものである。具体的な接待等の管理態勢の策定・運用に当たっては、金額や頻度などの基準を明確にすることが考えられる。

（3）当委員会の提言

以上のとおり、SMTH が既に公表済みの再発防止策及び特別調査委員会報告で提言されている再発防止策については、基本的に十分性、有効性、現実性の観点から問題があるとは見られないと判断する。もっとも、SMTH が一層の社会的な信頼を獲得し、顧客の利益につながる業務体制を実現するために、当委員会からも再発防止策について、以下のとおり追加的に提言することとする。

① 社名で「トラスト」を名乗る金融機関として、顧客の信頼及び信託に応え顧客の利益のために最善を尽くすことがその企業理念であることの再確認

SMTH 及びそのグループは、信託業務を経営の基盤とする金融機関であることを再確認し、信託業務の内外を問わず、受託者（fiduciary）として、善良な管理者の注意を持って受託事務を処理し（善管注意義務）、顧客のため忠実に受託事務を処理し（忠実義務）、専ら顧客の

利益を優先し、これに相反する又はその惧れがある自己取引をしないという基本理念を、企業理念として役員・社員の全てが明確に共有する必要がある。不祥事の再発防止という場面においても、そのような企業理念に基づき、個々の役員・社員の意識の向上や健全な企業体質・企業文化の醸成に努めることが求められる。

即ち、個々の役員・社員は、この企業理念を実現することを常に念頭に置いて業務に従事し、且つ、法令の遵守のみならず適切な社内ルールを制定・遵守することにより、信頼される、責任ある企業として社会に貢献することができ、また不祥事を未然に防止することができる。そのためには、日常業務や危機状況において、社員の一人ひとりが、マニュアルや上司に頼ることなく、自律的に、また、瞬発力を持って、常に正しい判断をする必要がある。これを可能にするためには、いかなる状況においても、各人が、また組織としても、ほとんど自動的にこの企業理念に立ち返ることができることが有効であり、このような役員・社員の意識の向上や企業体質・企業文化の醸成ができて初めて、万一不祥事が発生した場合にも、迅速・適切な解決を図ることができる。

② 分かりやすく、参照が容易な社内ルールの整備

上記企業理念の実現を担保するための、また、不祥事再発防止策として、有効性の高い体制や社内ルールを整備したとしても、それが社内関係者に理解されず、浸透・定着しないのでは、本件のような不祥事の再発を防止することはできない。また、いくら立派な再発防止策・コンプライアンスの向上の取組みを実施したとしても、それを分かりやすい形で顧客や社会一般に情報提供をしないことには、社会からの信頼の維持・向上にはつながらない。

体制・社内ルールを「分かりやすく」説明し、且つ、使い勝手の良いものにするという観点については、SMTH 及び SMTB のこれまでの取組みは必ずしも十分とは言い難い面がある。大部のマニュアルを整備しても、それが日常の業務で気軽に活用されなければ、目的を達成できない。今後、社内関係者・顧客・社会のそれぞれに対して、分かりやすく、また参照が容易な形で、企業理念及び社内ルールの浸透を図るよう努めることが期待される。

③ 社内ルールのモニタリングの有効性の確保

分かりやすく明確な社内ルールは、その周知徹底を図ることにより、アナウンス効果として不祥事防止効果が上がるものと期待されるが、そのモニタリングが効果的に行われなければ、不祥事ないしその端緒も発見できない。従って、モニタリングの有効性については絶えず検証し、アップデートした IT の手法（例えば、音声認識ソフト）の活用などを検討し、モニタリングの実効性の確保を図るべきである。効果のあるモニタリングがあつてこそ、そのアナウンス効果が発揮される。

④ 預かり資産運用担当者相互間のピア・チェックの実現

各運用担当者は資産運用に関するプロフェッショナルであり、競争意識をもって業務に取り組むことがパフォーマンスの向上につながることは否定できない。一方で、運用担当者間の日常的なコミュニケーションの確保により、同僚の異常な状況に周りで気が付く場合も想定される。特定の運用担当者が職場で極端に孤立することを避けるべきである。

今後は、適切な競争意識を維持しながらも、運用担当者相互間のコミュニケーションが向上するような職場環境を実現し、いわゆるピア・チェック（peer check）による違法・不当行為の抑制が働くよう、体制を整備すべきである。

⑤ インセンティブ制度とコンプライアンス体制のバランス

更に、社員のやる気を発揮させるためのインセンティブ制度と、違法行為を防止するためのコンプライアンス体制の適切な組み合わせによる体制作りが必要である。例えば、運用担当者の人事評価体系については、ある程度、個々の社員の成果に連動し、競争を促す仕組みとする一方で、過度なインセンティブが生じることが違法・不当な行為の誘因とならないよう、バランスのとれた制度とすることが望ましい。また、制度を固定化せず、定期的に見直しをしていくことが望ましい。

⑥ 証券会社側のコンプライアンス体制のチェック

信託業務を経営の基盤とする金融機関として、社会からの信頼を確保するためには、SMTB にゲートキーパーとしての役割も期待されていると認識すべきである。そのため、違法行為の抑止の観点から、特に顧客の資金の管理・運用を行う信託業務や投資運用業務として証券会社と取引を行うに際しては、当該証券会社のコンプライアンス体制が十分に整備されているかどうか、SMTB 側において実務的に可能な範囲でチェックを行うことについて検討することが望ましい。

第四 結語

以上のとおり、当委員会として特別調査委員会報告についてのレビューを行い、これを検証した結果について詳述した上で、当委員会として若干の提言を行った。

当委員会は、本調査の遂行を通じて、特別調査委員会の行う調査・検証の範囲、手法、プロセスなどについて、その適切性を確認するとともに、原因分析の合理性についても確認し、課徴金納付命令の対象となった 2 つの取引以外には CMAB においてインサイダー取引規制違反に該当する事実は発見されなかったとの特別調査委員会の判断について、合理性が認められるものと判断した。なお、当委員会としては、特別調査委員会報告が SMTH グループにおいて有効に活用されることを期待する一方、その内容は、個人情報やプライバシー情報を多数含むものであることから、個人の権利を侵害することがないように、その取扱いには十分に留意されることを望むものである。

また、SMTH が既に公表済みの再発防止策については、基本的に再発防止及びコンプライアンスの向上のために有効であり、且つ、現実的な施策であると評価できる。もっとも、fiduciary duty（忠実義務・受託者責任）を負う信託業務を経営の基盤とする SMTH グループにおいては、顧客の利益のために最善を尽くすという基本理念を醸成するとともに、一層の社会的信頼を勝ち得る体制整備が求められる。従って、今後も、特別調査委員会報告による提言や当委員会の提言を踏まえた業務体制のブラッシュアップが期待されるとともに、実施した施策が画餅に帰すことのないよう、社内外への浸透を十分に達成するための運用面での取組みが期待される。金融の分野は実務・制度とも変化の激しい分野であり、コンプライアンス体制についても PDCA サイクルを通じてその時々におけるベスト・プラクティスを達成できるよう、不断の努力の継続が強く期待される。

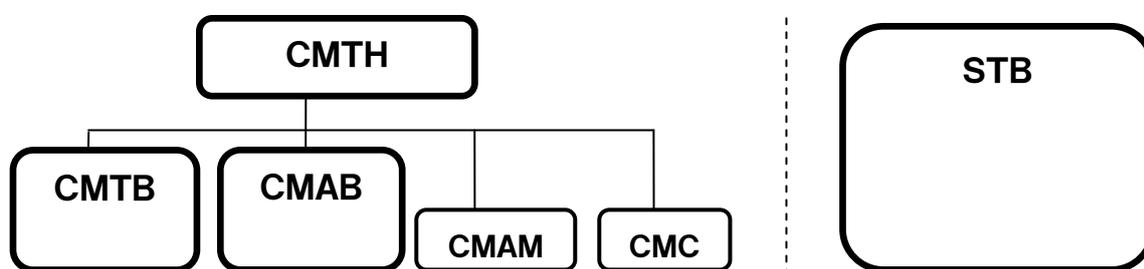
以 上

(別紙1) 組織的変遷

1. 本件第1事実及び本件第2事実発生当時（平成22年6月当時）

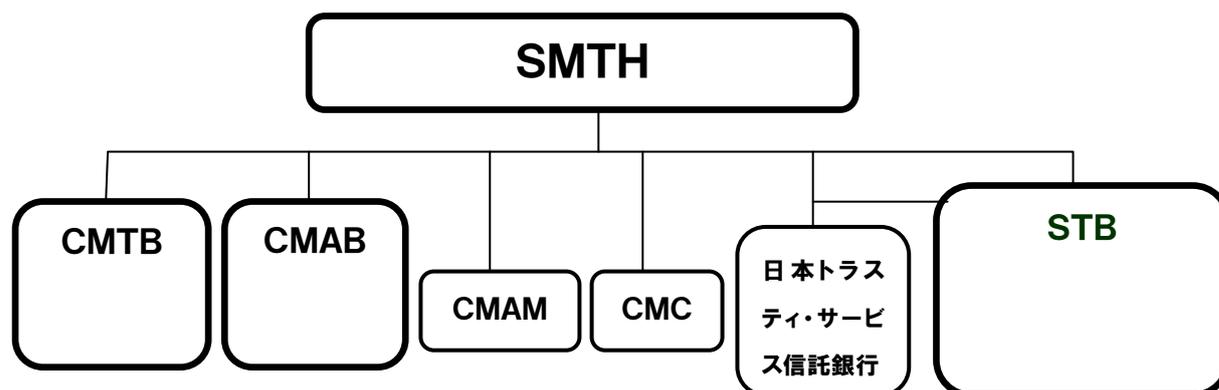
本件第1事実及び本件第2事実発生当時、CMABはCMTHの完全子会社であった。

CMTHは持株会社であり、個人取引及び法人取引を行うCMTB、受託資産関連業務、年金業務等の機関投資家向け業務を行うCMAB、投資信託ファンドの設定・運用を行う中央三井アセットマネジメント株式会社（以下「CMAM」という。）、プライベートエクイティ分野の投資を行う中央三井キャピタル株式会社（以下「CMC」という。）の4社をその完全子会社としていた。



2. 平成23年4月1日以降

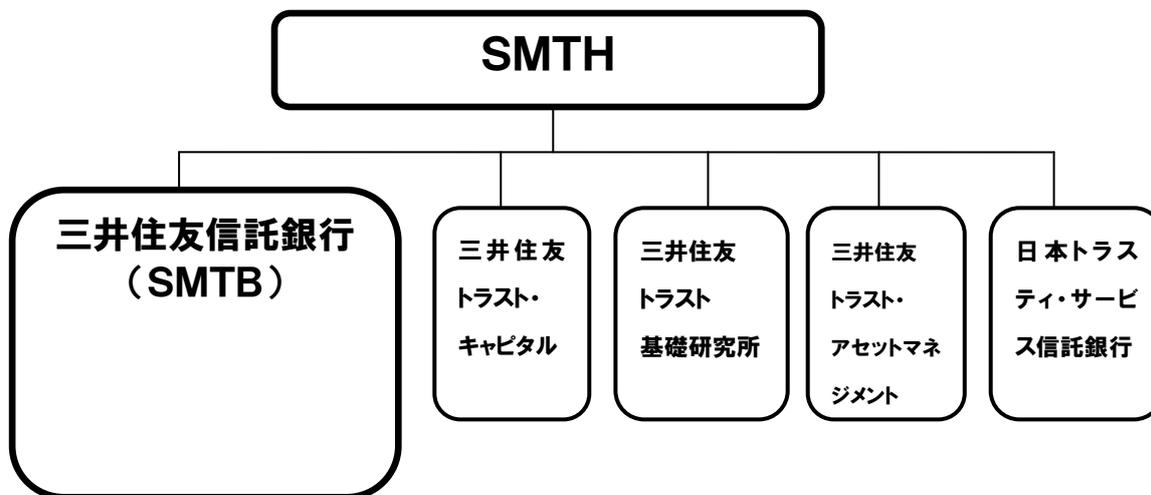
平成23年4月1日にCMTHはSTBと株式交換を行い、新たな持株会社としてSMTHが設立された。なお、SMTHの子会社としては、CMAB、CMTB、STB、CMAM、CMC及び日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社があった。



3. 平成24年4月1日以降

平成24年4月1日にSMTHの傘下銀行であるCMTB、CMAB及びSTBが合併し、同時にグループ再編が行われた。これにより、現在のSMTHは、SMTB、三井住友トラスト・キャピタル株式会社、株式会社三井住友トラスト基礎研究所、三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社及び日本トラスティ・サービス信託銀行株

株式会社の5社を子会社とする持株会社である。



(別紙2) 第三者委員会開催状況

	日時	場所
第1回	平成24年4月12日(木) 14時～15時30分	SMTH 会議室
第2回	平成24年4月20日(金) 14時～16時10分	SMTH 会議室
第3回	平成24年4月26日(木) 11時30分～14時	SMTH 会議室
第4回	平成24年5月1日(火) 14時～16時10分	SMTH 会議室
第5回	平成24年5月7日(月) 13時～14時15分	SMTH 会議室
第6回	平成24年5月30日(水) 17時～18時00分	SMTH 会議室
第7回	平成24年6月1日(金) 16時～18時00分	SMTH 会議室
第8回	平成24年6月5日(火) 16時30分～17時45分	SMTH 会議室

特別調査委員会報告書の概要

I. 調査の概要

1. 特別調査委員会の設置経緯

平成 23 年 8 月 31 日の証券取引等監視委員会(以下、「SESC」)の旧中央三井アセット信託銀行株式会社(以下、「CMAB」)への立入調査以降、同委員会から、調査内容に関する徹底した情報管理を指示されていたことから、徹底した情報管理を行うとともに独自の社内調査を自粛していた。CMAB では、本年 3 月に、後述する社員 A 事案について課徴金納付命令に係る勧告が行われる可能性があることを認識し、同行より当該事態につき報告を受けた持株会社である三井住友トラスト・ホールディングス株式会社(以下、「SMTH」)は、SESC から社内調査開始の承諾を得た上で、3 月 14 日付で、本事案の事実関係の把握・確認、原因分析、再発防止策の検討・検証を目的として、特別調査委員会(以下、「本委員会」)を設置した。

本委員会は、SMTH 常陰取締役会長を委員長、SMTH 大久保取締役常務執行役員を事務局長として、SMTH 社外監査役、社外有識者(弁護士)、SMTH 及び三井住友信託銀行株式会社(以下、「SMTB」)の関係役員・部長から構成される。本委員会は 5 名の専任職員からなる事務局を持ち、加えて、外部弁護士 13 名によるサポートを受けた。

2. 調査の方法

本委員会で、過去 5 年間の公募増資案件の公表日前 3 ヶ月の全売買取引等のデータ、各種関連内部規程、社内報告書、社内稟議書、会議記録その他の資料を精査した上で、外部弁護士を中心として、当時の中央三井トラスト・ホールディングス株式会社(以下、「CMTH」)役員、CMAB 役員および株式運用部長、ファンドマネージャー 18 名を含む 48 名(合計 99 回、のべ約 140 時間)の面談ヒアリングを実施した。また、他の違反事例の有無については、後述の「4. 類似事案の有無の調査」で調査手法を詳述している。

3. 社員 A 事案と社員 B 事案の事実関係

(1) 社員 A 事案

平成 22 年 7 月 8 日に公募増資の実施が公表された国際石油開発帝石株式会社の株式につき、社員 A は、投資一任契約に基づき、運用するファンドにおいて、主幹事引受証券会社(以下、「証券会社 X」)の営業担当者から未公表の重要事実(公募増資の実施)の伝達を受けて、同年 7 月 1 日及び 7 日に売却等の取引を行った。

社員 A は、証券会社 X から特に多くの接待・贈答を受けていたことはないが、証券会社 X の職員と業務外の私的な相談を頻繁に行う等の個人的に親しい関係が形成されていた。

(2) 社員 B 事案

平成 22 年 6 月 25 日に公募増資の実施が公表された株式会社みずほフィナンシャルグループ(以下、「みずほ FG」)の株式につき、社員 B は、投資一任契約に基づき、運用する 3 ファンドにおいて、証券会社 X の営業担当者から未公表の重要事実(公募増資の実施)の伝達を受けて、同年 6 月 24 日に売却の取引を行った。

(別添資料)

なお、社員 B は、信託契約に基づく運用においても、同日にみずほ FG 株式の売却取引を行った。

また、社員 B は、証券会社 X から、社内ルールに違反し、未届けでの接待、贈答等を受けており、平成 22 年 4 月から平成 23 年 1 月までの 1 年弱の期間に少なくとも 39 回に亘り合計約 89 万円分の接待を受け、少なくとも 43 回に亘り合計約 32 万円分の贈答を受けていた。

(3) 社員 B に対する調査の経緯と SESC への報告について

社員 B については、SESC によるヒアリングが継続し、証券会社 X から過剰な接待・贈答等を受けていたことから、本委員会は、平成 24 年 4 月 6 日から合計 16 回、面談ヒアリングを実施するなど、社員 B 担当の 4 ファンド全てを対象に、過去 5 年間で公表前 3 ヶ月以内に売却取引のある公募増資案件につき、インサイダー取引の有無を徹底して調査した。これと並行して、本委員会は、平成 24 年 4 月 9 日から合計 8 回、SESC と面談して社員 B に対する調査状況の報告及び関係資料の提出を行った。

社員 B は、本委員会の面談ヒアリングにおいて公募増資銘柄に係る売買の投資判断や裏付け等を求める中で、みずほ FG 株式の売買に関する説明には裏付けが乏しく、インサイダー情報を聞いていた可能性の疑念が生じたことから、面談ヒアリングの内容を SESC に報告した。社員 B 事案に係る SESC の勧告の直前である平成 24 年 5 月 28 日及び 29 日、社員 B は、面談ヒアリングにおいて、証券会社 X の営業担当者からみずほ FG の公募増資に係るインサイダー情報伝達された旨認めるに至った。

さらに、社員 B は、具体的な記憶はなく、どの銘柄かは特定できないが、みずほ FG 以外の公募増資案件についても、証券会社 X の営業担当者から公表前にインサイダー情報に接した可能性がある旨供述するに至った¹。みずほ FG 株以外の取引に係る投資判断については一定の理由と裏付けが認められるものの、社員 B が過剰な接待・贈答等を通じて証券会社 X の営業担当者と日常的に緊密な関係にあったことを踏まえ、本委員会は、みずほ FG 以外の公募増資案件でも社員 B がインサイダー情報に接した可能性があることにつき SESC に報告済みである。

4. 類似事案の有無の調査

(1) 調査内容及び手法

本委員会は、社員 A 事案と社員 B 事案以外に類似事案があるかどうか等に関し、以下のとおり徹底的に調査した。

①他のインサイダー規制違反の調査内容

他のインサイダー規制違反の有無に関しては、以下の調査を実施した。

ア. 社員 A、社員 B による他の取引でのインサイダー規制違反の有無

イ. 他のファンドマネージャーによる取引でのインサイダー規制違反の有無

ウ. 他のファンドマネージャーが社員 A、社員 B から情報の伝達を受けて売買を行った事実の有無

②他のインサイダー規制違反の調査手法

調査手法としては、以下のような段階を経て本委員会として可能な限りの調査を尽くしたものである。この過程でのヒアリングは、計 54 回、58 時間に上った。

A. 過去 5 年間の投資一任業務、信託業務及び投資助言業務に係る国内株式の売買データ(973, 034 件)を抽出し、同期間の公募増資案件(251 社 300 件)を照合。その上で公募増資公表日前 3 か月

¹ この点、社員 B は、証券会社 X 内部で情報遮断されているはずだから、証券会社 X の営業担当者の情報につき市場の話題のひとつ程度にしか思っておらず、自分がインサイダー情報を聞いていたとの自覚及び認識はなかった旨供述している。

(別添資料)

以内売買取引データを全件抽出(2,097件)。

- B. 上記の売買取引データごとに、各ファンドマネージャーに対し面談ヒアリングにより、投資判断を聴取すると共に、対象取引に至った当時の投資判断を裏付ける書面や資料を徴求し、その合理性を評価した。
- C. 上記①ウの事実の有無に関しては、社員Aの勧告対象銘柄、社員Bの勧告対象銘柄に関し、各々公募増資に応募した他のファンドマネージャーについて、公表前の売買取引データを社員A、社員Bのそれと比較し、同様の売買動向となっていないかどうかを検証した。
- D. 原則記名式のアンケートをファンドマネージャー、アナリストやトレーダー84名に対して実施し、他にインサイダー規制違反の事例の疑いがあるファンドマネージャーがいないか等の情報を求め、検証した。(回収率85%)
- E. さらに、完全匿名アンケートをCMABの運用部門の全職員137名に対して実施し、Dと同様の情報を求めた(回収率84%)
- F. 上記Eの完全匿名アンケートにおいて、あるファンドマネージャー(社員A、社員B以外)について疑念があるとの情報があったことから、ヒアリング対象者が特定されないよう平成23年9月当時に株式運用部に所属していた者のうち10名を無作為に抽出し、弁護士のみにより、疑念があるとの情報があったファンドマネージャーについて面談ヒアリングを実施した。
- G. 情報の対象となったファンドマネージャーに対して、再度、インサイダー情報の取得の有無、投資判断の合理性等について検証した。

③証券会社との不適切な関係の有無についての調査手法

社員Bにおいて、公募増資営業を背景とする証券会社Xからの過度な接待・贈答等がインサイダー情報の取得の背景となっていたことから、証券会社Xの主幹事案件に応募していた他のファンドマネージャーに関し、以下のような手法で、証券会社と不適切な関係がなかったか否かについて調査を実施した。なお、以下のC以下は、上記②のアンケート等の内容の一部として実施し、上記②と同様に進めたものである。

- A. 5名のファンドマネージャーに対する面談ヒアリング
- B. 手帳・スケジュールなどの資料の精査
- C. 原則記名式のアンケートの実施・検証
- D. 匿名アンケートの実施・検証
- E. 匿名アンケートに基づく匿名面談ヒアリング
- F. 匿名アンケートおよび匿名面談ヒアリングに基づく面談ヒアリング

(2)調査結果

①インサイダー規制違反の有無

上記(1)の調査の結果、社員Aの勧告対象取引以外の取引及び社員A・B以外のファンドマネージャーにおける取引において、その投資判断等の合理性に疑義を差し挟む事情は見出せず、また、社員A及び社員Bから情報を得て売買を行った形跡は見当たらず、各取引がインサイダー規制違反に該当するとは認められなかった。

調査途上で疑念があるという情報のあったファンドマネージャーについても、最終的に、その投資判断等の合理性に疑義を見出せず、インサイダー取引規制違反に該当するとは認められなかった。

②証券会社との不適切な関係の有無

(別添資料)

各ファンドマネージャーにおいて、証券会社との不適切な関係は認められなかった。

- ③これらの調査結果から、インサイダー取引規制違反は、証券会社の営業担当者との間の節度を越えた関係が構築されていた社員 A 及び社員 B に限定されたものと考えられる。

II. 事案発生の原因分析

1. A・B 事案の直接的な原因の分析

(1) インサイダー情報に対する認識の甘さ

社員 A は、証券会社 X の営業担当者から告げられた情報について、市場の噂等としてよく聞く類の話であり、証券会社 X 社内の情報隔壁がある以上、インサイダー情報に該当するとは認識していなかったため、当該情報を判断根拠の一つとして売買取引を行ってもインサイダー取引には該当しないと認識していたと述べている。また、社員 B も、情報を特段の意識もないまま聞いてしまい、他の要素と一緒に投資判断の一部としてしまったとの認識を述べている。以上からすると、両名共に、インサイダー情報に該当する可能性があるという警戒感を抱くことなく、漫然と当該情報を得てしまった点は共通している。

(2) 証券会社 X の営業担当者との関係

社員 A に関しては、証券会社 X の営業担当者との間に、業務外の私的な相談を頻繁に行う等の個人的に親しい関係が形成されていたものと推察され、社員 B に関しても、証券会社 X の営業担当者やその上司から CMAB の社内ルールに違反する接待・贈答やデータ集計作業などの便益を日常的に提供され、毎日のように連絡を取り合い、そのような密接な接触の中で情報に接した。

(3) 証券会社営業担当者への評価

CMAB の証券会社評価において、評価全体の限定的な比率とは言え、証券会社営業担当者個人に対して投票する形式での評価が行われていた。評価を受ける個々の証券会社営業担当者から見れば、自己の評価を高めるため、時には行き過ぎた営業を行いかねない可能性を孕んだ制度・運営であったとも考えられる。この点は、社員 A 事案および社員 B 事案に共通する。

(4) 公募増資営業と接待

公募増資における主幹事証券会社の営業担当者としては、まとまった数量の応募を獲得するため、CMAB のような運用会社や機関投資家のファンドマネージャーに対し、より強く営業攻勢をかける動機が働くと推測される。これが、証券会社 X の営業担当者による社員 B に対する過剰な接待・贈答等につながり、ひいてはインサイダー情報の伝達の背景となったものと考えられる。

2. CMAB の管理態勢等の問題

社員 A 事案及び社員 B 事案が発生した原因分析を踏まえ、両事案の原因となる問題が、CMAB の当時の管理態勢や風土面に内在していなかったか、どういう体制が望ましかったかという観点から、検証を行った。

その結果、2 つの事案が発生していることを踏まえると、個人的な問題のみに止まらず、運用部門等の組織、態勢、風土に以下のようなリスク管理上の問題が認められた。

(1) 株式売買等管理態勢

売買発注における取引証券会社の選定についてファンドマネージャーが関与することはできない態勢

(別添資料)

となっていたが、証券会社評価において、各ファンドマネージャーが営業担当者個人の評価についてまで投票する制度・運営は、証券会社側がファンドマネージャーとの関係を必要以上に深めるインセンティブに繋がっていたのではないかと考えられる。

また、売買モニタリングでは、1ヶ月間における高頻度売買の確認を行っていたが、売買高に一定の抽出基準を設けていたことから、断続的に反対売買が行われる場合や、保有銘柄の内一つの銘柄を全て売却した上で買戻す等の極端な反対売買にはチェックがかかるものの、反対売買が単発的に行われる場合や一部の反対売買の場合には、必ずしもチェックがかかるものではなかった。

(2) 人事管理・行動管理

社員Bのような長期在籍者の事故防止にかかる管理については行われていたし、長期在籍そのものがCMABのような業務特性上、ある程度やむをえない部分はあるものの、一定期間での担当変更、同一の証券会社営業担当者との長期継続的な関係の解消等の対応を、現場の部署のみならず人事部でも把握・指導し、事故防止の実効性を確保していくべきであった。

また、不適切な行動や交際等が、コンプライアンスホットラインや部長等の職制に適時・適切に伝わる風土構築、社員教育、複線的手段としては、個々人の職務遂行上の課題や職場のコンディションが人事部に直接伝わる仕組みが必要であったと思われる。

そして、職員個人の行動管理については、CMABとして職員個人の日々の業務内容を管理する制度が採用されていなかったことに加え、株式運用部内でも職員個人の行動管理を行う仕組みが採用されていなかった。

(3) 社内研修

コンプライアンス等に関する社内研修は定期的実施されていたが、社内規則に関する職員個人の認識には不十分な箇所も垣間見られ、職員個人への浸透具合にはばらつきがあった。また本事案では、社員Aおよび社員Bは国内株のファンドマネージャーという株式運用のプロフェッショナルであるにもかかわらず、インサイダー取引規制に関する認識、特に、証券会社の営業担当者等の外部からインサイダー情報を取得するというリスクに対する認識に甘さがあったものと考えられる。これらに鑑みると、業務に則した形でのルールの周知徹底には不十分な点があったものと推察でき、その意味で、具体的業務に則したより深度ある研修が必要であったと考えられる。

(4) 接待贈答等管理

CMAB 受託資産運用部門においては、接待・贈答を受ける場合には、全社ルールより詳細な内容を記載した「接待・贈答の授受に関する届出書」を作成していたが、一覧性のある管理簿方式では管理していなかった。そのため、個々の接待等における内容詳細については把握できる反面、担当者毎の被接待頻度や特定の証券会社の接待の集中度等を俯瞰的に確認するのは困難であった。受託資産運用部門では接待に関するルールや一定の管理枠組はあったものの、「社会通念上社交儀礼の範囲」であれば禁止もしくは抑制されておらず、また、基準も曖昧であり明確な線引きはなされていなかったため、個々のファンドマネージャーごとに認識のばらつきが生じやすいルールとなっていた。

(5) コンプライアンス統括部の体制

CMAB のコンプライアンス統括部は、平成 19 年 4 月に設置され、内部管理全般を担当する部署としての役割を担ってきた。但し、体制面では、専任者の人数は少なく、また、リスク管理面での業務も担当するなど、コンプライアンスに関する体制として、人員が業務の量・求められる質と比較して十分ではなかった面があると考えられる。

(別添資料)

(6) 内部監査態勢

CMAB の信託專業銀行という特性を踏まえたリスクの洗出しなど、より深度あるリスク分析を行っているかという観点から、信託專業銀行という特性を踏まえたリスクに関する認識が十分ではなかった。

(7) 風土等

CMAB 株式運用部では、①組織がフラット化され多人数の担当者へ上席者からの目が行き届きにくい組織体制になっていたことに加え、②ファンドマネージャー業務という専門性の高さ、自己完結性による同僚への関心の減退と長期在籍によるその固定化等とがあいまって、職員間での相互牽制が働きにくい風土が形成されていたことも、社員 B のような存在を生んだ一因と考えられる。また、内部通報制度が十分に機能していれば、何らかの不審な兆し等が把握でき、未然防止につながった可能性があるところ、同制度が必ずしも機能していなかった。

3. グループの他の銀行子会社及び持株会社の管理態勢

旧住友信託銀行、旧中央三井信託銀行の管理態勢には特段の問題は見られなかった。持株会社においても、基本的には、銀行子会社等のグループ会社のリスク管理やコンプライアンス管理について、適切な指導・管理が行われていたと考えられる。但し、持株会社においては、業務特性に応じたルール等の態勢に関する子銀行への指導等について課題があったのではないかと考えられる。一方、本年 4 月以降の態勢では、銀行子会社の業務所管部を通じたグループ会社管理の態勢とするなど、グループ会社の業務特性や実情に応じた態勢整備に対する指導が行われる態勢となっている。

Ⅲ. 再発防止策の検討

上記の原因分析や問題認識を踏まえ、両事案のような法令違反行為の再発を防止し、お客さま、投資家、市場の信頼を回復するために、①本年 3 月 21 日公表済みの再発防止策を検証し、さらに、②管理態勢上の問題への SMTB における対応状況について検証した上で、③コンプライアンス意識の醸成・企業風土の構築の観点からの追加すべき対応策を提言する。

1. 本年 3 月 21 日公表済みの再発防止策の検証

公表済み再発防止策は、証券会社営業担当者からインサイダー情報を聞いてしまう機会を極小化し、万が一伝達を受けてもその管理を徹底する態勢を整備すること等を主眼とするものである。この再発防止策について、本委員会は、各種自主規制ルールや先進的事例に係る資料を収集・精査し、インサイダー取引防止の基本理念にまで遡って、以下の視点から検証した。

- ・再発防止策の内容が、本事案に即して、その再発防止に十分なものであるか(十分性)
- ・再発防止策の内容が、具体的かつ有効性・現実性を有するものであるか(有効性・現実性)
- ・インサイダー取引防止の観点から、グローバルにも通用する内容であるか(グローバル視点)

以下は上記視点による検証結果であり、公表済み再発防止策は、本事案発生にかかる原因、管理態勢等の課題等に対し、十分性、有効性、現実性の各観点から効果のあるものと評価できる。また、グローバルなプレーヤーとの水準との比較という観点からも一定水準であることが確認できた。

(1) 組織体制の強化、見直し

(別添資料)

①運用ミドル部署の牽制機能強化

- ・受託事業のコンプライアンス管理に関与する人員は、受託監理部とコンプライアンス統括部との合計で102名となり、大幅に強化が図られている。
- ・SMTBにおいては、受託事業にかかる運用業務のモニタリングやコンプライアンス管理を行う部署として受託監理部を設置している。受託監理部は受託事業に属さない経営管理各部として位置づけており、牽制強化も図られている。
- ・受託監理部をコンプライアンス統括部担当役員の直轄とすることで、具体的なレポーティングラインとしても、受託事業のコンプライアンス管理が具体化されている。
- ・受託監理部及び受託資産企画部(受託事業の事業統括部)のコンプライアンス担当者を、コンプライアンス統括部との兼務とすることで、実務的な連携が具体的に図られる態勢となっている。

②インサイダー取引防止に特化した内部監査の実施

- ・運用部門を中心とした統制レベルに関する具体的な監査手順が定められており、十分性を有する。
- ・市場フロント部署だけではなく、受託監理部やコンプライアンス統括部も監査対象として含めており、態勢全般の監査となっている。

③運用部門の管理体制強化のための役員体制等の見直し

- ・インサイダー取引防止に関するルール、受託事業におけるコンプライアンス管理について、SMTBにおいては主として旧住友信託銀行の態勢を取り入れていることから、それらを浸透していく上で、適正な人材配置がなされているものと考えられる。

(2)業務運営の厳格化

①証券会社営業担当者との接触禁止

- ・インサイダー情報入手リスクのある場面に身を晒す機会を排除しており、インサイダー情報を入手するプロセスに規制を掛けるルールとして有効である。
- ・行動管理の観点において、証券会社営業担当者との度を越した関係構築を防止するという再発防止策として十分なものである。
- ・受託監理部において漏れなくチェックする管理態勢としており、今回同様事態の再発防止策として十分なものである。
- ・接触記録やログの保有による牽制が掛けられる会社設置の電話やメールによる接触や複数の運用機関が参加するセミナー等での間接的な接触は制約せず、営業成績向上を目的としない証券会社アナリストとの接触は禁止対象外としており、業務上必要な情報収集活動にまで支障が及ばない運営としている。また社内限定、かつ、当社複数名による接触も困難なケースで業務上必要なもの、例えば市場フロント部の所属員単独での海外企業調査等に証券会社の営業担当者が現地案内で同行せざるを得ない場合等は、接触が認められる(この場合も接触記録は受託監理部に回付)など、市場フロント部署の運営実情に配慮し正当な活動を妨げない体制となっている。
- ・証券会社担当者との接触の原則禁止については、外部ヒアリングでは「極めて珍しい」との反応であるが、社内多数のファンドマネージャー等への具体的ヒアリングからも、「証券会社営業担当者との接触を制約されても、その情報の質等から業務上特段の支障はない」との声が圧倒的となっている。

②外部から入手した情報の取扱ルール厳格化

- ・インサイダー情報の該否を受託監理部やコンプライアンス統括部といったコンプライアンス部門が明確な判断を行い、それに伴って、必要な場合には売買執行停止を指示することにより、インサイダー規制

(別添資料)

抵触の可能性は限りなく小さくなる運営と評価できる。

- ・研修等を通じ、インサイダー情報管理ルールの周知徹底が図られ、個々人単位での知識・意識の向上により、情報管理レベルの向上に寄与している。

③短期売買、高出来高銘柄売買等の異例取引の全件チェック

- ・短期売買モニタリング、高出来高銘柄売買モニタリングにより、運用担当者による不公正な取引執行の可能性に対し、網羅性ある牽制機能を発揮していることに加え、公募増資等のファイナンス銘柄に関し、投資判断等の取引理由を含めた事後的モニタリングを実施することで、運用担当者に対する公募増資応募の判断に関する抑止力は一層強化され、インサイダー情報に基づく取引再発防止にかかる牽制機能は十分なものとなっている。
- ・短期売買、高出来高銘柄売買に関するモニタリングは、旧住友信託銀行では従来より実施されてきたものであり、多大な負担増等の懸念は少ない。

④運用担当者の対外通話の全件記録と検証態勢強化

- ・終日の通話内容が全てモニタリング対象となり記録されること、年間を通じ全ての運用担当者に対し、網羅的にモニタリングが実施されていることが運用担当者に意識付けられることにより、通話を介した不適切な情報取得に対する牽制として十分機能しているものと考えられる。

⑤個別株自己売買の禁止

- ・売買を行う場合は、必ず店部長のチェックがかかる建付けとなっており、牽制機能が働くスキームとなっている。
- ・本事案に鑑みれば、運用業務においては、「職務上特別の情報を知りうる」立場にあるとの前提でルールを策定する必要があり、新しく策定されたルールは、合理的なものである。

⑥コンプライアンス研修等の強化

- ・各種再発防止策を順守する旨の誓約書が全運用担当者から徴求されており、高度な牽制強化策が実施されている。なお、社員Bに関する事案において、社内ルールが存在していたにも関わらず、情報の持ち出しが行われていたことに鑑み、上記誓約書に情報管理に関する内容も追加し、抑止力を強化すべきである。
- ・運用担当者の所属する部門では、今年度よりインサイダー情報管理をはじめとしたコンプライアンス研修について、従来の半期毎から四半期毎へと実施頻度を向上することとしており、情報管理ルールの周知徹底と理解浸透がこれまで以上に図られる体制となっている。

2. CMAB の管理態勢上の問題への SMTB における対応状況の検証

本委員会としては、CMAB の管理態勢上の問題に対しては、以下のような再発防止策が SMTB において既に対応が採られていることを検証した。

(1) 株式売買管理態勢

- ・証券会社評価では、営業担当者個人に投票する運営は行わず、証券会社側がファンドマネージャーとの関係を必要以上に深めるインセンティブは排除されている。

(2) 人事管理・行動管理

- ・人事管理や行動管理については、業務日誌の作成を全職員に義務付けるとともに、全職員に配布して

(別添資料)

いるビジネスマナーハンドブックにおいて、外出や長時間離席の際にはホワイトボードやスケジューラーに行き先と帰社時間を記入すると同時に他の職員に声をかけることを基本行動として周知徹底している。

- ・各店部には、部長のほかに店部内の人事管理を担当する人事担当者(原則、次長)を配置し、店部内職員の行動を常時把握する体制を採用している。長期在籍者の事故防止の観点からは、担当先、担当期間、取引内容等の具体的な担当内容を人事部でも各部署からの報告により把握するとともに、業務特性上のリスクも報告項目とすることで、事故防止・管理の実効性向上を図っている。

(3) 社内研修

- ・研修に関しては、業務特性に則した研修を継続反復して行うことにより、受託事業特有のリスクに応じて必要となる知識や法令、社内ルールの周知徹底を図ることとしている。

具体的には、全社的にコンプライアンス統括部主催のコンプライアンス研修やインサイダー取引を行わない旨の誓約書徴求を年2回行うことに加えて、受託事業において、ミドルオフィスが作成する当該事業に即した、インサイダー取引規制に関する内容を主とするコンプライアンス研修を年4回実施することとしている。

(4) 接待贈答等管理

- ・接待・贈答等の管理では、受託事業のうち証券会社等への発注等の業務を担う部署の職員については、接待・贈答等を禁止し、全社ルールに更に加重した制限を課している。

(5) コンプライアンス統括部の体制

- ・コンプライアンスに関する態勢等については、基本的なコンプライアンスに関する規定・ルールは全社ベースで共通のものをコンプライアンス統括部が作成する一方、各事業がコンプライアンス統括部と協議しつつ、各事業の特性に応じたルールを上乗せするなど実態に即したルールの整備を進めている。今回の再発防止策として、受託事業のモニタリング機能・コンプライアンス機能を担う受託監理部とコンプライアンス統括部の人員を合わせれば、102名となるなど大幅な体制増強が図られている。

(6) 内部監査態勢

- ・内部監査に関しては、深度あるリスクの洗い出し強化の観点から、内部監査計画策定に際し留意すべきリスク事項の洗い出しを行い、持株会社・子銀行間で共有するなどの態勢整備を行っている。

3. 特別調査委員会としての追加策の提言

本委員会としては、公表済みの再発防止策に追加して、CMABで問題だったコンプライアンス意識の醸成、企業風土の変革や信託銀行員に必要な倫理観の浸透のために、以下のような施策を提言する。

(1) 受託者精神に立脚した自己規律の浸透のための全社的活動

- ・「ディスカッション The Trust Bank」²において、フリーなディスカッションを継続的に実施し、各現場、各個人レベルでの信託の規律、コンプライアンスに関する意識の醸成やチームワークの向上を図る活動に全社レベルで取り組む。

(2) 全役職員のコンプライアンス意識の醸成や信託銀行員としての倫理観の浸透を目的とした、「コンプライアンス意識に関するアンケート調査」の継続的実施

(3) SMTB コンプライアンス統括部に「研修チーム」の新設

² 全店部において、店部職員が参加する店部単位でのグループディスカッションの場。

(別添資料)

- ・同チームと各事業・各部署との連携により、外部環境や各事業の特性にマッチした研修の実施を担保していくもの。

(4) コンプライアンスの重要性に関する役員に対する定期的な研修

- ・経営陣自らが、金融機関経営の土台としてのコンプライアンスの重要性や社会的要請等を常に認識し、職員への指導をより充実させる目的で、年に1回以上の役員研修を実施する。

(5) 内部通報制度の活性化

- ・内部通報制度の更なる周知徹底を図り、その有効性を認識させることで、不正の芽を早期に摘む体制をとる。具体的には、情報の秘匿性は守られ、通報者に不利益が与えられないこと、匿名でも、かつ弁護士にも通報が可能であることを周知教育し、持株会社にも通報可能とするなど活用されやすい内部通報制度の構築に努める。

以上