

カブドットコム証券株式会社 御中

調 査 報 告 書

平成 21 年 7 月 17 日

カブドットコム証券株式会社
特別調査委員会

委員 長 久 保 利 英 明

副委員 長 野 村 修 也

委 員 野 宮 拓

目次

第1	当委員会の設置及び調査の実施	1
1.	証券取引等監視委員会による調査・金融庁による課徴金納付命令	1
2.	当委員会の設置の経緯及び委員会の構成	2
3.	当委員会の任務及び調査対象	2
4.	当委員会の調査方法	2
第2	本件インサイダー取引に関する認定事実	3
1.	元社員 A の経歴	3
2.	第1回目取引の経緯及び事実関係	4
3.	第2回目取引の経緯及び事実関係	6
4.	本件インサイダー取引実行の動機	8
第3	本件インサイダー取引発生当時の当社の内部管理態勢	9
1.	情報管理態勢	9
2.	インサイダー取引防止態勢	12
3.	株取引管理態勢	14
4.	内部監査態勢	15
5.	社内研修態勢	17
第4	アンケートの結果	18
第5	本件インサイダー取引の原因及び背景事情	19
1.	はじめに	19
2.	社長自身によるきっかけの提供	19
3.	社長を牽制する仕組みの弱さ	23
4.	役職員の情報管理に関するリテラシーの欠如	25
5.	容易に借名取引等を行える環境	25
6.	会社に対する忠誠心を失わせる環境	25
第6	当社が現在までに講じた再発防止策	26
1.	情報管理態勢に関する再発防止策について	26
2.	株取引管理態勢に関する再発防止策について	28
3.	社員教育・人事評価等の態勢に関する再発防止策について	28
4.	内部監査態勢に関する再発防止策について	29
第7	再発防止策の提言	29
1.	再発防止策検討のための基本的視点	29
2.	再発防止策	30

添付資料

添付資料1 特別調査委員会アンケート

添付資料2 平成19年2月27日の社長の会議招集通知

添付資料3 平成19年11月14日の社長の全役職員宛メール

第1 当委員会の設置及び調査の実施

1. 証券取引等監視委員会による調査・金融庁による課徴金納付命令

平成 21 年 3 月 17 日、証券取引等監視委員会（以下「SESC」という。）は、カブドットコム証券株式会社（以下「当社」という。）及びその親会社である株式会社三菱東京 UFJ 銀行（以下「BTMU」という。）に対し、当社の社員であり、当時 BTMU に出向中であった A（同日付で出向解除、平成 21 年 5 月 13 日付で懲戒解雇。以下「元社員 A」という。）が、平成 19 年に BTMU が 2 度にわたって実施した当社の公開買付け（以下において「TOB」ということがある。）に関連してインサイダー取引を行なった疑いがあるとして、立入調査を実施した。

SESC は、以後も当該インサイダー取引の疑義に関して調査を続け、平成 21 年 6 月 5 日、元社員 A 及びその知人である B（以下「知人 B」という。）がインサイダー取引を行なったとして、下記のとおり法令違反の事実を認定し、内閣総理大臣及び金融庁長官に対して、金融庁設置法第 20 条 1 項の規定に基づき、課徴金納付命令を発出するよう勧告を行った。

法令違反の事実関係

[元社員 A] は、株式会社三菱東京 UFJ 銀行と業務・資本提携に関する契約を締結していたカブドットコム証券株式会社の社員であったが、同社の役員が、同契約の履行に関し知った、

(1) 株式会社三菱東京 UFJ 銀行の業務執行を決定する機関がカブドットコム証券株式会社株券の公開買付けを行うことを決定した事実を、その職務に関し知り、この事実が公表された平成 19 年 3 月 6 日より前の同月 5 日に、自己の計算において、カブドットコム証券株式会社の株券合計 26 株を総額 510 万 1,000 円で買い付け、

(2) 株式会社三菱東京 UFJ 銀行の業務執行を決定する機関がカブドットコム証券株式会社株券の公開買付けを行うことを決定した事実を、その職務に関し知り、この事実が公表された平成 19 年 11 月 15 日より前の同月 14 日に、自己の計算において、カブドットコム証券株式会社の株券 7.5 株を総額 114 万 7,500 円で買い付け

たものである。

法令違反の事実関係

[知人 B] は、[元社員 A] から、上記(1)の事実の伝達を受け、この事実が公表された平成 19 年 3 月 6 日より前の同月 5 日に、自己の計算において、カブドットコム証券株式会社の株券合計 26 株を総額 510 万 1,000 円で買い付けたものである。

平成 21 年 6 月 26 日、金融庁は、元社員 A 及び知人 B についてそれぞれ上記勧告にかかる法令違反の事実関係を認め、元社員 A に対して、課徴金 44 万 0000 円を、知人 B に対して、課徴金 38 万 0000 円を、それぞれ平成 21 年 8 月 27 日までに納付するよう命ずる課徴金納付命令を決定した。

2. 当委員会の設置の経緯及び委員会の構成

当委員会は、SESCによる課徴金納付命令の勧告に先立つ平成21年5月22日、当社の依頼により、元社員Aが行った2度に亘るインサイダー取引（以下、平成19年3月5日に行なわれたインサイダー取引を「第1回目取引」といい、平成19年11月14日に行なわれたインサイダー取引を「第2回目取引」といい、これらを総称して「本件インサイダー取引」という。）に関して、会社から独立した外部専門家としての立場から、調査・提言等を行うことを目的として発足した。

当委員会のメンバーは、久保利英明委員長（日比谷パーク法律事務所代表弁護士、大宮法科大学院教授）、野村修也副委員長（中央大学法科大学院教授、森・濱田松本法律事務所弁護士）、野宮拓委員（日比谷パーク法律事務所弁護士、ニューヨーク州弁護士）の3名である。

3. 当委員会の任務及び調査対象

当委員会は、調査の着手に当たり、①本件インサイダー取引に係る事実関係の徹底調査、②当社の情報セキュリティ態勢、コンプライアンス態勢及びその他内部管理態勢の検証、③抜本的再発防止策の提言等を目的と定めた。なお、時間的制約等の関係で、当社の他の役員及び社員（以下「役職員」という。）がインサイダー取引又はその他疑わしい株取引を行っていないかについては、調査対象外とした。

本件インサイダー取引に関しては、すでに平成21年3月23日の時点で、当社の社外取締役兼監査委員¹2名（佐藤丈文弁護士、磯崎哲也公認会計士）から構成される社内調査委員会が設置され、元検事である外部の弁護士らの支援を受けて、同年5月13日に調査報告書（以下「社内調査報告書」という。）が取りまとめられている。しかし、社内調査報告書については、その作成過程において当社の役職員がレビュー・コメントしている事実が認められることから、当社の経営陣から完全に独立して作成されたものと評価することはできない。現に、社内調査報告書における本件インサイダー取引についての評価も全面的には当委員会の採用するところとはなっていない。また、社外取締役も当社の構成員である以上、当然のことながら、経営陣に対する規律付け（コーポレート・ガバナンス）や、経営陣による管理態勢に関する問題点等については完全に第三者とは言いがたいことも否定できない。当委員会は、当社と何ら利害関係のない純粋な外部の委員のみで構成されているため、事実関係を客観的に分析することが可能であると同時に、独立して本件インサイダー取引を評価し、経営陣の管理責任等を踏まえた改善提案を行うことができる立場にある。まさにこの点にこそ、当委員会の存在意義があるものと考えている。

4. 当委員会の調査方法

当委員会は、①社内調査報告書及び関連資料の検討、②元社員A及び知人Bを含む関係当

¹ 当社は、監査役会設置会社ではなく委員会設置会社である。

事者に対する事情聴取、③当社の情報管理態勢その他の内部管理態勢についての实地調査、④本件インサイダー取引の原因や当社の情報管理態勢についての当社役職員（非常勤取締役を除く。）に対するアンケートの実施（アンケートの設問について添付資料 1 参照）、⑤当社役職員（非常勤取締役を除く。）を対象とする情報提供窓口の設置、等の方法により調査を実施した。なお、当社の情報管理態勢その他の内部管理態勢に関する調査については、当委員会直属の専門会社である PwC アドバイザリー株式会社の支援を受けた。

なお、知人 B は当社の社員でないため同人からの調査協力には限界が見られ、同人に対する事情聴取は社内調査委員会との合同調査も含めて 1 度しか実施できていない。また、本件インサイダー取引は、いずれも知人 B 名義の 3 種の証券口座（うち 1 つは当社の証券口座）を利用して行なわれたところ、当社の証券口座を利用して行なわれた取引以外については、取引明細等の客観的資料を入手することはできなかった。そのため、本件インサイダー取引の詳細については裏付けが不十分である可能性は否定し得ない。

第2 本件インサイダー取引に関する認定事実

1. 元社員 A の経歴

当社入社後の元社員 A の経歴は以下のとおりである。

平成 12 年 4 月 3 日	当社（当時は日本オンライン証券株式会社）入社 営業部顧客サポートセンター
平成 12 年 10 月 1 日	顧客サポートセンター
平成 13 年 4 月 1 日	顧客サポート室顧客サポートセンター課
平成 13 年 9 月 3 日	業務管理部マネージャー
平成 13 年 11 月 1 日	業務管理部業務課マネージャー
平成 14 年 5 月 1 日	事務統括部管理課マネージャー
平成 16 年 5 月 1 日	事務統括部事務管理課マネージャー
平成 16 年 10 月 1 日	株式会社 UFJ 銀行リテール業務部へ出向
平成 18 年 1 月 1 日	株式会社三菱東京 UFJ 銀行マーケティング・商品サービス部への配置異動
平成 18 年 3 月 3 日	株式会社三菱東京 UFJ 銀行証券仲介営業部への配置異動
平成 18 年 8 月 7 日	当社復帰 事務統括部商品開発課兼 PTS 統括部 PTS 事務管理課マネージャー
平成 18 年 9 月 25 日	PTS 統括部 PTS 事務管理課マネージャー
平成 20 年 9 月 1 日	株式会社三菱東京 UFJ 銀行リテール企画部ネット戦略室へ出向
平成 21 年 3 月 17 日	出向解除・自宅謹慎処分
平成 21 年 5 月 13 日	懲戒解雇処分

第 1 回目取引及び第 2 回目取引が行われた当時、元社員 A は PTS 統括部 PTS 事務管理課のマネージャーであった。PTS とは、私設取引システム（Proprietary Trading System）の略称であって、正規の証券取引所ではなく、証券会社が開設したコンピュータ・ネットワーク上の市場での取引をいう。元社員 A は、平成 19 年当時、発行会社の開示や配信されるニュース

等を監視し、必要に応じて上司の了解を得て、当社の PTS で取り扱われている銘柄の売買を停止する業務を担当していた。

2. 第 1 回目取引の経緯及び事実関係

SESC が認定した元社員 A についての第 1 回目取引に係る法令違反の事実関係については、当委員会の調査過程においてこれと矛盾し又は疑義を生ぜしめるような資料や事情聴取結果は検出されず、その認定通り認められると考える。なお、第 1 回目取引についてのより詳細な経緯については、当委員会は、概ね以下のようなものであったと考える。

当社は、平成 18 年秋に BTMU から当社に対する公開買付け（以下「第 1 回 TOB」という。）の打診を受け、常務執行役員統括部長を中心とした少数の社員で当該公開買付けの検討・実務対応をしていた。平成 19 年 1 月 23 日、読売新聞朝刊 1 面において、三菱 UFJ フィナンシャルグループ（以下「MUFG」という。）が松井証券株式会社に 15%程度を出資するとともに、当時約 30%であった当社への出資比率を 40%程度にまで高める方向である旨が報道されたが、当社は、かかる報道に対して「公表すべき事実はない」と発表した。

平成 19 年 2 月 23 日、日経新聞や NHK 等が BTMU が当社に対し公開買付けを行い、出資比率を上げる方向である旨一斉に報じた。同日、BTMU 及び当社は当該報道内容を否定する旨のプレス・リリースを行なった。

この時期、知人 B は、元社員 A に対して、月に 1 度程度の頻度で電話をかけ株取引について雑談をしたり、元社員 A に対してアドバイスを求めていた。知人 B は、翌 24 日頃、いつものように元社員 A に電話し、株取引をするのに何かいい銘柄はないか元社員 A に尋ねた。これに対して、元社員 A は、TOB 報道がなされた当社株式について「いつ TOB をやるかは分からないが、TOB は時価より高い値段で買ってくれるものだからいいと思う」と述べ、当社株式を推奨し、TOB についての知識がなかった知人 B に TOB の仕組み等について説明した。元社員 A は、同時に、知人 B に対し、2 月 23 日の当社への公開買付けに関するマスコミ報道により当社の株価が高騰してしまったので、報道前の株価くらいに戻るまで様子を見るようアドバイスした。

知人 B は、元社員 A のアドバイスを受けて、その翌日以降毎日当社の株価を確認し、2 月末頃には当社の株価が下がってきたことから当社株式を購入しようと考えていたが、まだ決めかねていた。

2 月 27 日午前 8 時 38 分、当社の齋藤社長は全役職員に対して「全スタッフへの注意事項」という件名の会議招集通知を送付した（添付資料 2）。当該招集通知においては、会議の日時については「3 月 5 日月曜日 17:00－17:15」と記載され、その他に「・取締役会終了後」、「・内部管理の観点で」と記載されていた。

3 月 1～2 日頃、社長の上記招集通知について社員間で何のことだろうなどと雑談がされているのを小耳にした PTS 統括部の某社員（以下「社員 X」という。）は、事前に当該招集通知の存在を認識していなかったため部下から当該招集通知の転送を受け、その内容に興味を

持った。社員 X は他の社員数人に対し当該招集通知は何に関してのものかを尋ねたところ、自己と同等の役職の社員がその内容について知っていて当然であるかのような対応を取ったことにより、社員 X は自己には伝えられていない情報が自己と同等の役職の他の社員には伝えられていることを知り、のけ者にされたと考えた。社員 X は社長の招集通知は何に関するものか知りたいと思い、重要事項についてはプレス・リリースを行うであろうと考えて、開示関連のフォルダを詮索して内容を知ろうと試みた。そのうち、社員 X は、経営企画フォルダの中の「KAT フォルダ」という見慣れないフォルダを発見し、その中の「意見表明フォルダ」にアクセスしたところ、「公開買付けの賛同に関するお知らせ」というタイトルのファイルに辿り着いた。社員 X は、当該ファイルを開けようとしたがパスワードがかかっていたので開けて閲覧することはできなかった。しかし、社員 X が「意見表明フォルダ」と同階層の「web フォルダ」の中にパスワードがかかっていない他のファイルを閲覧したところ、社員 X は、当社に対する公開買付けが3月5日に公表されることを知った。

社員 X は、公開買付けという重要情報について担当部署である業務統括部の管理が杜撰であることを話題にしたくなり、ファイル名が「公開買付けの賛同に関するお知らせ」となっていることを捉えて、「パスワードかけてもファイル名がこれじゃばればれ」などと述べて、同じ PTS 統括部の元社員 A に対して当該フォルダを見せた。元社員 A は、そのときには社員 X に対してそっけない対応を取ったものの、その後、社員 X に見せられたフォルダ及びその周辺のフォルダに自らアクセスした。そして、元社員 A は、3月2日午後9時11分から11時31分の間に「2007年3月5日/カブドットコム証券.htm」というタイトルのパスワードがかけられていないファイルを発見しこれを開き、3月5日に当社が BTMU による公開買付けに賛同の意思表示をすることを知った。

3月2日の夜、知人 B は、電話で元社員 A に対し、当社の株式について「株価が20万円に戻ったから買おうと思う」と伝えたところ、「3月5日に TOB を発表するから買えよ。絶対に儲かる」と元社員 A は当社株式の購入を勧めた。このとき知人 B は当社株式を500万円分購入することを決めたとうえで「絶対儲かるならお前も買えよ」と言ったところ、元社員 A は「考えておく」と述べ即答を避けた。

元社員 A は、その後、自己名義でなければ当社の株式についてインサイダー取引を行なっても発覚しないだろうと考え、自己の預金と消費者金融やカード会社からの借入を合わせて合計500万円を捻出し、知人 B と相談のうえ、知人 B 名義の当社及び当社以外の証券会社の各証券口座を用いて、それぞれ約500万円ずつ拠出して当社株式を買い付けることとした。なお、元社員 A は否定するものの、知人 B によれば、証券口座を2つ利用したのは、取引を分割して目立たなくすることによりインサイダー取引が発覚しにくくするためであって、元社員 A の発案によるものであったとのことである。

3月5日、元社員 A は、自宅において、知人 B から予め教えられていた知人 B 名義の各証券口座の ID 及びパスワードを用いて、以下のとおり当社株式の買付注文を行ない、約定させた（買付価格合計823万2000円）。

午前11時31分 C証券の証券口座において30株について指値注文し1株あたり19万6000円で約定

午前 11 時 38 分 当社の証券口座において 8 株について指値注文し 1 株あたり 19 万 6000 円で約定

午前 11 時 51 分 C 証券の証券口座において 4 株について指値注文し 1 株あたり 19 万 6000 円で約定

元社員 A は午後 2 時からの出勤を控えていたところ、知人 B 名義の証券口座への買付資金の一部の入金が遅れていたことから元社員 A が午前中に予定買付の全てを実行することは困難となった。そのため、元社員 A は残りの注文を知人 B に任せた。知人 B は、午後 1 時 7 分、当社の証券口座において 10 株について指値注文し 1 株あたり 19 万 7000 円で約定させた（合計買付価格 197 万 0000 円）。結局、元社員 A 及び知人 B が同日購入した当社株式は合計 52 株であり、その合計買付価格は 1020 万 2000 円であった。

3 月 5 日午後 5 時 30 分、BTMU は当社に対する公開買付けをプレス・リリースし、同時に、当社は、当該公開買付けに賛同する旨のプレス・リリースを行なった。

3 月 7 日、元社員 A は、午前 3 時過ぎに当社の証券口座において当社株式 18 株について成行で売り注文を出し、午前 8 時 19 分に C 証券の証券口座において当社株式 34 株について成行で売り注文を出し、午前 9 時に当社株式 52 株全てについて 1 株あたり 22 万 5000 円で約定させ（合計売付価格 1170 万 0000 円）、合計 149 万 8000 円の売却益を上げた。知人 B に課せられるキャピタルゲイン課税等を考慮した結果、元社員 A は 71 万 6000 円の分け前を得た。

3. 第 2 回目取引の経緯及び事実関係

SESC が認定した元社員 A についての第 2 回目取引に係る法令違反の事実関係については、当委員会の調査過程においてこれと矛盾し又は疑義を生ぜしめるような資料や事情聴取結果は検出されず、その通り認められると考える。なお、第 2 回目取引のより詳細な経緯については、当委員会は、概ね以下のようなものであったと考える。

当社は、平成 19 年 9 月頃、BTMU より再度公開買付け（以下「第 2 回 TOB」という。）を実施し、当社を BTMU の子会社としたい旨の提案を受け、当社は当該提案を前向きに検討していた。

当該公開買付けの公表予定日である平成 19 年 11 月 14 日の前日 13 日には、業務統括部によって第 2 回 TOB に関して開示事項管理表が作成され、同管理表においては、第 2 回 TOB の社内への事前連絡時刻は、公表予定時刻の 30 分前である午後 4 時 30 分とされていた。

しかし、翌 14 日午前 9 時 40 分頃、齋藤社長は、第 2 回 TOB の社内への開示のタイミングについて、コンプライアンス担当の眞部常務執行役（役職は当時）及び開示担当の雨宮常務執行役（役職は当時）の 2 名と協議した。

第 1 回 TOB においては、プレス・リリース上の BTMU のホームページへのリンクが切れていた、システムにおけるテストパターンの漏れがあった、TOB に応募すると当社の株主優待を受けられなくなることを事前告知しなかった等のミスが発生したため、第 2 回 TOB の準

備においては、このようなミスをなくすために、準備業務に携わる人員を拡充させた結果、法人関係情報受領者として登録された役職員は前日 13 日の時点で 31 名に上っていた。第 1 回 TOB の開示日の前日は休日であったが、第 2 回 TOB の開示日の前日は営業日であったため、休日を利用して法人関係情報受領者のみで集中的に準備作業を行うことができなかった。そこで、開示日当日には、さらに多くの役職員を段階的に法人関係情報受領者として登録したうえで最終準備作業に従事させる必要があった。このため開示日当日においては、TOB に関する役職員同士のやり取りが急激に増えることが予想されたが、そのような状況において、役職員のうち誰がすでに法人関係情報受領者として登録されているかを一々確認することは煩瑣であった。また、仮に法人関係情報受領者数を限定したとしても、当社のオフィスはパーティションがないワンフロア・オープンスペース体制であったため、周囲で話しをしたり、複数の部署で共有されているプリンターに置かれた印刷物などから法人関係情報受領者として登録されていない社員に対して TOB 情報が漏れてしまう可能性があった。以上を考慮した結果、社長らは、全役職員の半分以上が TOB について知っており、その割合が時間が進むにつれ 2/3、3/4 と増えていくのであれば、全役職員に対してメールで TOB 情報について事前告知したほうが良いと判断した。

他方、全役職員に対するメール送信のタイミングについては、常務執行役らからは、前場が終わってから、例えば午後 1 時あるいは 2 時にすべきとの意見も出されたが、社員がメールを見る余裕のある業務の谷間の時間に送信する必要があること、社員が昼食等でオフィスを離れている可能性があること、早めに社員に開示して準備作業におけるミスをなくして業務の精度を上げたい等との観点から、社長は丁度業務の谷間の時間といえる午前 10 時頃にメールを送信したい旨の意見を述べ、これについては他の常務執行役も異議を述べなかった。

そこで、社長は、第 2 回 TOB 実施についての公表に先立ち、当社の全役職員を法人関係情報の受領者として登録したうえで、午前 10 時 1 分、当社の全役職員宛に第 2 回 TOB に関して「【取扱注意】本日 17:00 公表予定の重要事実について」という件名のメールを送信した（添付資料 3）。当該メールは冒頭に「インサイダー情報につき取り扱い注意（各位を信頼し準備態勢に重きを置くため早めの周知をします）」と記載されてはいるものの、第 2 回 TOB についての買付期間、買付価格（前日終値及び直近 1 ヶ月の市場価格平均比も記載）及び買付株数まで記載し、さらには第 2 回 TOB の戦略的意義まで詳細に記載されていた。

午後 2 時頃に出勤した元社員 A は、午後 2 時 19 分に社長のメールを見て、同日午後 5 時に BTMU による第 2 回 TOB が公開買付価格 18 万円で公表される予定であることを知るやいなや、なんら躊躇することなく、当社内にあったデモ用の携帯電話を用いて、予め知人 B から教えられていた D 証券会社の B 名義の証券口座の ID とパスワードを用いて、当該証券口座の残金の一部を用いて、当社株式 15 株を午後 2 時 44 分に 1 株あたり 15 万 2000 円の指値で買い注文を出し、午後 2 時 51 分にこれを成行注文に変更したうえで、1 株あたり 15 万 3000 円で約定させた（合計買付価格 229 万 5000 円）。

同日午後 5 時 00 分、BTMU は当社に対する公開買付けをプレス・リリースし、当社は、当該公開買付けに賛同する旨のプレス・リリースを行なった。

元社員 A は、翌 15 日午前 8 時頃、当社株式 15 株全てについて 1 株当たり 16 万 5000 円の

指値で売り注文を出したところ、午前9時頃に1株あたり17万1000円で約定し（合計売付価格256万5000円）、27万円の利益を得た。しかし、当該利益は知人Bの証券口座から引き出され元社員Aに交付されることはなかった。

この一連の売買については、元社員Aが単独の判断で行なったものであり、元社員Aは事前に知人Bに対し連絡しなかった。元社員Aが当該売買について知人Bに報告したのは、11月15日に当社株式15株を売却し27万円の利益を得た後であった。

なお、知人Bが第2回目取引についてSESCの課徴金納付命令の勧告対象となっていないのは、第2回目取引については元社員Aが自己の単独の判断で行なっており、元社員Aと知人Bの間に意思の連絡がなく、知人Bは第2回目取引について一切関わっていないことが認定されたためであると考えられる。

また、SESCの認定では、第2回目取引については、元社員Aは、売買された当社株式15株の半分の7.5株分について「自己の計算において」売買したとされている。この点は、知人B名義のD証券会社の証券口座の性質に拠るものと考えられる。すなわち、当委員会が調査したところによれば、知人Bは、平成19年5月、3ヶ月の手数料優遇キャンペーンを行っていたD証券会社に証券口座を開設した。開設にあたって、知人Bは元社員Aに対して資金拠出を呼びかけ共同で投資を行なうことを提案したが、元社員Aは断った。したがって、知人B名義のD証券会社の証券口座には知人Bのみが資金を拠出した。しかし、当該資金の運用については、元社員Aと知人Bの相談により行なわれ、第2回目取引に先行して行った株取引についてはその被った損失の半分を元社員Aが負担していた。また、第2回目取引の後、知人Bの事前同意を得て元社員Aが単独の判断で株取引を行っていたが、損失が拡大することを恐れた知人Bが元社員Aが購入した株式を勝手に売却して損を第2回目取引により得た利益である27万円の範囲内に納めようとした。SESCは、このようなD証券会社の証券口座の用いられ方に着目し、元社員Aと知人Bの間にはD証券会社の証券口座で行なわれる株取引については利益も損失も折半する旨の合意が存在したと認定したと考えられる。

4. 本件インサイダー取引実行の動機

元社員Aによれば、本件インサイダー取引の実行に及んだ動機は金欲しさというわけではないとのことであるが、他方で、金はあった方がいいという感覚はあったとも述べている。

元社員Aは、第1回目取引については、元々前職を辞めて当社に入社した理由は夜勤が嫌だったためであるが、PTS統括部においては夜勤となったこと、PTSは当初は当社の新規業務として期待されたが、実際には期待ほど取引量は増えなかったため、仕事内容もニュースをチェックするなどの単調なものになりがちであったこと、そのような状況下で査定度に給料が下げられていったなどから自己のモラルが低下していたところに、知人Bから同人名義の証券口座による株取引を持ちかけられるという借名取引の機会が付与されたことを理由に挙げる。元社員Aによれば、BTMUに出向していた際には当社と比較にならないほどインサイダー情報があったはずであるが、特にそれらを詮索してインサイダー取引をしようと思わなかったのは仕事が充実していたからとのことであった。当委員会としては動機として確定するには至っていないが、元社員Aに当社の経営姿勢、待遇等に関して不満のあったこと

が動機の一つになっていたことは否定できないと思われる。

第2回目取引を行った理由については、元社員Aは以下のとおり述べている。平成19年10月頃に当社の株価が10万円くらいに下がっていた頃に知人Bから当社の株式を購入することについて相談を持ちかけられた際に、元社員Aは、知人Bに対して、当社の株価が値上がりする材料は何もないことを理由に止めておくようアドバイスした。しかし、その後、予期に反して当社の株価が上がっていったため知人Bに対して負い目を感じていたところに、さらに株価が上がる材料である当社のTOB情報に接し、ここで知人Bに儲けさせないとまずいと思った、とのことである。

なお、元社員Aはいずれの取引についても、自己名義ではなく知人B名義の証券口座での取引であるため発覚することはないと安易に考えており、発覚することが分かっていたら当然行うことはなかったと述べている。

第3 本件インサイダー取引発生当時の当社の内部管理態勢

1. 情報管理態勢

(1) ISO/IEC 27001:2005 の取得

当社は、本件インサイダー取引の発生に先立つ平成18年8月21日に、国内証券会社としては初めて、情報セキュリティマネジメントシステム(ISMS)の国際規格であるISO/IEC 27001:2005の認証を取得した。ISO/IEC 27001では、組織においてISMSを確立、導入、運用、監視、見直し、維持し、かつそのISMSの有効性を改善する際に、プロセスアプローチを採用することを奨励している。すなわち、ISMS基本方針を基に、①Plan：情報セキュリティ対策の具体的計画・目標を策定する、②Do：計画に基づいて対策の導入・運用を行う、③Check：実施した結果の監視・見直しを行う、④Act：経営陣による改善・処置を行う、というPDCAサイクルを継続的に繰り返し、情報セキュリティレベルの向上を図ることとされているが、当社は、かかるアプローチを採用し、ISO/IEC 27001:2005に適合した情報セキュリティマネジメントシステムを構築したとしている。しかしながら、当社の情報管理態勢は、専ら社外への情報流出等への態勢に目が向けられており、社内における重要情報の管理態勢については不備があったと言わざるを得ず、その点に関してPDCAサイクルが機能していたということもできない。

また、以下において述べるとおり、認証取得後の現実の運用が所定のとおり実施されていたとは認められない。全役職員に対するアンケートにおいても「運用ルールをつくることで満足しているように思える」、「ルールを決める人がルールの重要性を理解しておらず、何かしらの認証を取るためあるいは監査基準を満たすためだけの守ることを要求されるだけのルールをつくっている」などの指摘がなされており、当委員会も、調査を通じて、当社の内部管理態勢はその形式を整えるだけに終始し、その後適切に運用することができていないとの印象を抱いている。これは後に述べるとおり、当社においては、不祥事が発生する都度、表面化した問題点についてのみ、場当たりのパッチワーク的対応をとるに留まり、より横断的にかつ根源に遡ってルールの見直しを行うという姿勢がみられないこと、

ルールの作成者にルールの本質・プリンシプルを理解したうえでそれを規程類に取り込む姿勢が見られず、あるいは社員にそれらを理解させるための研修を実施していないこと等に起因していると考えられる。

(2) 社内規程の体系及び組織態勢

第1回目取引が行われた平成19年3月当時の当社の情報管理に関する社内規程の体系及び組織態勢は、以下のとおりである。

まず、「情報セキュリティ基本方針」に基づき、品質管理委員会が情報セキュリティの推進を図り、情報資産を特定し、その保護のために最適な情報セキュリティ対策を講じる。情報セキュリティの管理は情報セキュリティ管理責任者が行うとされている。品質管理委員会が情報セキュリティ対策を策定するにあたっては、業務統括部が毎事業年度初に策定する「リスク管理基本方針」（取締役会において承認される）を踏まえることとなっている。

この「情報セキュリティ基本方針」を受けて「情報セキュリティマネジメントマニュアル」が策定され、ISO/IEC 27001:2005に適合した情報セキュリティマネジメントシステムの枠組みに関する基本的な事項が定められている。さらに、「情報セキュリティ基本方針」及び「情報セキュリティマネジメントマニュアル」を受けて、当社の全役職員が遵守すべき「社内システムの利用に関する手順書」が定められている。

「社内システムの利用に関する手順書」においては、不正アクセスの禁止、情報の取扱い、社外秘書類の取扱い、電子メールの利用に関する詳細なルール、情報記録媒体の取扱い、情報の持ち出しの際の留意事項、アクセス権限の管理などについて規定されている。

これらの中には、「アクセス権のない情報へのアクセス…は、これをしてはならない」（第3.2項）、「社内限定情報の社外持ち出しやアクセス権限のない者に閲覧可能な場所へ放置してはならない」（第3.4項）のように、社内において各種情報への適切なアクセス制限がなされていることを前提とするかのような規定もみられ、実際、「社内限定情報に関しては、執行役社長又は情報セキュリティ責任者が許可した者だけがアクセスできる」（第3.10.4項（アクセス権限の見直し））という規定も存在する（但し、社内限定情報については例示がなされているのみで定義付けがされておらず、また、同手順書において社外秘とされている情報との関係が不明である）。しかし、実際には、これらの規定に基づいて、役職員のアクセス権限が設定されることはなかった。

むしろ、「会社経営情報、人事情報、システムに関する重要な文書等の社内限定情報は外部の悪意を持った侵入者がアクセスできないような安全な場所で公開、保管、アクセス権の管理を行うことにより、情報の漏洩を防止しなければならない。」（第3.10.5項（社内限定情報へのアクセス制限））や社外秘書類の取扱い（第3.5.2項）に代表されるように、当社の情報管理は専ら社外からのアクセスを防ぐ方向のみに向けられており、社内における適切なアクセス制限という視点は欠落していた。

社内での情報管理については、わずかに個人情報データについてはファイルサーバの「顧客データ」フォルダに保存し、各個人のPCに保存することを禁止する旨の規定があるだけで（第3.4項）、それ以外には具体的な規定が存在していなかった。全役職員に対するアンケートにおいては、「人事関連情報について全員が閲覧できる状態で保管されており、パスワードもかけられていなかった」、「自分が採用された際の自分自身の履歴書や、他の社員が採用された時の稟議書が閲覧可能な状態になっていた」などの声が複数寄せられており、重要情報・個人情報についての管理態勢について不備があったことは明らかである。

また、ファイル名をどのように設定するのかについてのルールは存在せず、ファイルについてパスワードを設定することを義務付ける規定も存在しなかった。この点、当社役員からは、「社内システムの利用に関する手順書」に重要書類についてはパスワードを設定する旨を規定していると読み取れる条項がある旨の説明がなされたが、そのように読み取れる規定は存在しないと言わざるを得ない。実際、全役職員に対するアンケートにおいても、「保管する情報については、パスワード管理する場合としない場合があり、特にルールも明確でなかった。その情報を保有する人がパスワードをかけるかどうか個人の判断だったケースが多かったと思う」との指摘がなされており、パスワード設定についての明瞭なルールが存在していなかったために運用も個人任せになっていたと考えられる。

なお、監査法人トーマツによる平成18年5月24日付「システムレビュー結果報告」により、推奨事項として共有フォルダのアクセス制限について指摘がなされたことを受け、平成19年5月に「社内システムの利用に関する手順書」第3.10項「アクセス制限の管理」の細則との位置付けで「電子ファイルアクセス・基本方針」が新たに制定された。これにより、データ管理方針は情報セキュリティ責任者がその内容について責任を持ち、その施行については社長が承認し、アクセス権限の割当付与は業務統括部が確認のうえ実施することとされ、アクセス制限の設定が必要なフォルダは「機密フォルダ」内で管理すること、ファイルアクセスの監視や監視ログの保存ルールなどが定められ、平成19年11月1日に施行することとされた。しかし、第2回TOBが行われた平成19年11月においても、第2回TOBの関連フォルダである「KAT2フォルダ」は、アクセス制限がなされて然るべきフォルダとして真っ先に挙げられるべきものであるにもかかわらず、「機密フォルダ」に移行されることはなく、アクセス制限が行なわれることはなかった。これはKAT2プロジェクトに関わっていた社長以下の役員の、上記のシステムレビュー結果報告において指摘された共有フォルダのアクセス制限についての理解・認識が甘かったためであると考えられる。これも当社のパッチワーク的対応に終始する文化が影響していると考えられる。すなわち、役員は監査法人トーマツによる指摘を表層的にのみ受け止め、その指摘の意味を理解するように努めなかった結果、アクセス制限ソフトの導入をするだけで、その具体的な運用を開始しなかったのである。アクセス制限について実際に運用を開始したのは、本件インサイダー取引が発覚した後の平成21年4月であって、役職員のアクセス制限の重要性に関する役員の認識の薄さを物語っている。

(3) 物理的制限

当社においては、平成19年3月時点においては、オフィス・エリアへの入退室につい

ては虹彩認証や顔形認証により制御するなど厳格なセキュリティ態勢を取っていたが、オフィス・エリア内はワンフロア・オープンスペースでパーティション等の仕切りが全く存在しておらず、執務室の全体が一望できる状態となっており、社長室や役員室も存在しなかった。また、オフィス内は、監視カメラが相当数設置され、社員等の不正行為に対する抑止効果が期待されていた。

社長によれば、ワンフロア・オープンスペース体制を採用している理由は、以下のとおりである。すなわち、インターネット証券はコールセンターとシステムが営業の代替機能を果たすため、そのメリットを最大限に生かすためには、コールセンターをパーティション等で仕切るのではなく、コールセンターで顧客とどのようなやり取りがされているのかを全社員に見せたほうが良い、また、コールセンターを内製化し、さらに同じオフィス内にコールセンターを構えることにより、顧客からの問い合わせに対して、コールセンターのオペレーターが電話をつないだまま担当部署の社員に回答を即時に問い合わせることができ、それが当社の競争力の源泉になっているためということであった。社長によれば、ワンフロア・オープンスペース体制を採ることのリスクとしては、個人情報の漏洩や持ち出しリスクが挙げられるところ、当社のシステム上、トレーサビリティが極めて高く、監視カメラは机の上の書類が何に関する書類であるかまで判別できるほどの性能を有しているため、そのようなリスクは低いと考えているとのことであった。ここで社長が念頭においているリスクは、あくまでも情報の社外への持ち出しについてのみであって、ワンフロア体制を採ることにより、本来社内においてさえも限定的に共有されるべき情報が広く他に伝播し、その結果、知る必要のない社員による重要情報の悪用の可能性について検討した様子はいかぬがわかれなかった。このように、当社においては、ワンフロア・オープンスペース体制のメリットばかりに目を向け、それを採用することによりどのようなリスクが発生するかについて十分検討することなくワンフロア・オープンスペース体制が採用されており、経営陣の意思決定の過程に問題があったことは否定できない。

また、監視カメラについては、専属の担当者により常時モニタリングされているわけではなく、何か問題が発生したときに事後的に保存されている VTR を検証する仕組みとなっており、概ね過去 2 週間から 3 週間程度の VTR が保存されていたに過ぎない。したがって、VTR が 2~3 週間分しか保存されないことを知っている役職員に対しては、監視カメラは何の抑止力も持たず、これに過度に依存する内部統制は実質を伴わない形だけの内部統制であると言わざるを得ない。実際に、本件インサイダー取引において、元社員 A は第 2 回目取引においては社長のメールを見るや否や監視カメラを何ら意識することなく躊躇なく株取引を行っており、また第 1 回目取引においても何ら躊躇することなく KAT フォルダを詮索して TOB 情報を発見しており、監視カメラが抑止機能を果たしていたとは言いがたい。

2. インサイダー取引防止態勢

(1) 内部者取引管理規則

当社は、平成 19 年 3 月当時においては、インサイダー取引防止態勢として、内部者取引管理規則のみを定めていた。

内部者取引管理規則においては、法人関係情報の取扱いや法人関係情報を利用した株式の売買やブローカー業務の禁止等を定めている。前者については具体的には、当社の役職員は、その業務に関して法人関係情報を取得したときは、直ちに自己の所属する部室長（以下「所属長」という。）に報告し、所属長は、報告を受けたとき又はその業務に関して法人関係情報を自ら取得したときは、遅滞なく、当該法人関係情報を内部管理統括責任者及び審査担当の責任者に報告しなければならないとされており、内部管理統括責任者及び審査担当の責任者が法人関係情報を一元的に管理する規定となっている（内部者取引規則第5条）。

法人関係情報の管理については、所属長は、報告をした役職員に対して、必要な指示を与えるものとする（同第5条3項）、また、法人関係情報を記載した書類及び当社が重要な取引（発行会社に係る合併、買収、公開買付け、新株式等の発行又は経営の重要な変更等）に関与している場合の当該取引の関係書類については、各担当部署において、物理的に他の部門から隔離して管理しなければならないとされている（同第7条）。

しかし、第7条は有体物たる書類についての規定に留まり、法人関係情報を記録した無体物たる電子データについての規定が欠落していた。当社はインターネット証券というITシステムを看板とした会社であり、また、当社においてはコールセンター担当ではない通常の社員でさえ多いときには1日に500通ものメールを受信するという過度にメールに依存した文化であることからすれば、書類の管理規定のみを定め、電子データの管理規定を定めていなかったことは致命的な欠陥を抱えていたといえることができる。

なお、当社は、後に述べるように、平成17年にMe ネット証券との合併協議を開始した後、当該合併協議が未公表であるにもかかわらず当時の役員及び元役員が当社株式の売買を行っているが、これを防ぐことができなかった理由の1つとして、合併協議に関する法人関係情報を、当時の内部者取引管理規則に従って審査担当責任者に提供して管理させていなかったことが日本証券業協会その他の平成18年9月25日付合同検査結果通知書において指摘されている。このエピソードは、当社の規程は名ばかりであってその規程通りに実際に運用が行われていなかったという当社のデザイン優先・形式主義を物語るものである。すなわち、形式的なルールの整合性や周到性には関心を持つが、その現実の効果や運用面についての検証・改善はなおざりにされていた。

(2) インサイダー取引未然防止規程

その後、当社は、平成20年4月11日に、インサイダー取引未然防止規程を制定・施行した。インサイダー取引未然防止規程においては、取引先重要情報及びグループ重要情報についての情報管理に関する規定やこれらを利用してインサイダー取引を行なうことを禁止する旨の規定が設けられている。しかしながら、インサイダー取引未然防止規程には、以下に述べるとおり著しい不備が見受けられる。

まず、インサイダー取引未然防止規程においては、取引先重要情報及びグループ重要情報のみを定義付け、自社重要情報なる概念を設けなかったため、自社重要情報に関する管

理規定及びこれを用いてインサイダー取引を行なうことを禁止する旨の規定を欠いてしまっている（但し、上記のとおり内部者取引管理規則において法人関係情報を利用した売買は禁止されている）。グループ重要情報の定義は、役職員が業務上知りえた MUFG 及びその子会社であって上場会社等にかかるものをいうとされているものの、該当する銘柄として列記されているものに当社は含まれていないため、当社の重要情報はグループ重要情報には該当しないと解さざるを得ない。

また、グループ重要情報を利用してのインサイダー取引の禁止を規定する意図であったであろうと思われる第 10 条は「役職員は、当行重要情報を知りつつ自社及びグループの株券等の売買等をしてはならない」と規定するが、「当行重要情報」の何たるかについての定義は存在しない。その結果、インサイダー取引未然防止規程はグループ重要情報を利用してのインサイダー取引禁止も謳っていないことになる。その他にも数多くの箇所で「当社」の代わりに「当行」という用語が用いられていることは、インサイダー取引未然防止規程は、銀行の規程を孫引きし形式面のみを整えたものと批判されてもやむを得ない。

また、重要情報の管理については、役職員が取引先重要情報及びグループ重要情報を入手した場合は部店長に報告することとされ、これらについては内部管理統括責任者が一元管理する旨規定されているが（第 5 条及び第 9 条）、部店長から内部管理統括責任者に対しての報告規定が欠落しているし、そもそも当社には「店長」という役職は存在しないのであって、この点も銀行の規程を十分検討することなく拝借していたことの証左と言わざるを得ない。

インサイダー取引未然防止規程は、MUFG の「未公表の事実に関する情報の取扱い」に倣って作成されたようであるが、以上に見たように、同規程は、当社の内部者取引管理規則との整合性等の当社の社内規程の体系に照らして必要な調整が行なわれずに導入されており、その内容は当社の実態と乖離した極めてお粗末なものであると言わざるを得ない。他社の社内規程を参考に新たな規程を制定すること自体は非難されるべきことではないものの、それを自社の規程に取り込む以上は自社の他の規程との整合性・親和性について十分検討・配慮・調整する必要があることは言うまでもない。しかし、当社においてはそのような配慮は全くされておらず、とにかく規程を設けさえすればよいという感覚でインサイダー取引未然防止規程が設けられたと思われる。なお、このような規程内容自体の不備が手伝ってか、平成 21 年 5 月に社内にて実施された役職員の意識調査によれば、約 38% が当社の法人関係情報の管理ルールについて解らないと回答している。

3. 株取引管理態勢

(1) 株取引についての規制

平成 19 年 3 月当時の当社の役職員による株取引の管理態勢については、基本的には、日本証券業協会の「協会員の従業員に関する規則」に準拠して整備されていた。

当社の役職員の株取引については、「役員関連口座取引規則」、「従業員口座管理規則」及び「従業員口座取引規則に関する細則」等により規制されている。当社の役員²及び従業員³は、①当社以外の証券会社における自己の有価証券の売買その他の取引（以下「株取引」という）、②自己の口座における他の証券会社の役職員の株取引、③借名口座による株取引、④自己の口座の他人への貸与、⑤職務上知り得た情報に基づく株取引、⑥投機的取引、⑦過当取引、⑧信用取引・オプション取引・先物取引等が禁止されている。また、国内上場株式については、1ヶ月以内に反対売買を行なうことが禁止され、当社の株式については、毎四半期における決算発表日の翌々営業日から10営業日（執行役以上は5営業日）の期間以外に取引をすることが禁止されている。

当社が、MUFGの連結子会社となった後は、インサイダー取引未然防止規程のグループ重要情報の対象となっているMUFGグループ会社の株式についても当社の株式と同様の取扱いとされている。

(2) 株取引に関する手続

当社の役職員が株取引を行う場合には、口座開設届出書を提出して審査担当部署において管理を行なう。当社の役職員が、株式の取引を行う場合には、原則として、発注日の前日⁴までに委託注文伝票を提出し審査担当の審査を経て内部管理責任者の承認を得なければならない。当社株式の取引を行なう場合には、発注日より1ヶ月前（執行役以上の役職は3ヶ月前）までに取引申請書を提出して審査を受け、内部管理責任者又は代表執行役社長の承認を得る必要がある。なお、当該審査については、売買対象が当社株式の場合は法人関係情報の有無について厳格に審査する旨の明文規定があるが、他社株式については銘柄選定及び注文執行条件等の妥当性について審査するとともに、細則に定める運用基準に合致するか審査すると規定されているのみで、法人関係情報の有無に関する審査規定は存在しない（但し、実際の運用においては、他社株式の売買の際にも法人関係情報の有無に関する審査は行われていたとのことであるが確認できていない。）。なお、当社が、MUFGの連結子会社となった後は、インサイダー取引未然防止規程のグループ重要情報の対象となっているMUFGグループ会社の株式は当社の株式と同様の扱いとされた。

4. 内部監査態勢

当社の内部監査態勢については、内部監査基本規程が、①執行役社長の指揮下にある品質管理委員会による監査と②執行部門から独立し、監査委員会の監督下にある内部監査室による監査の2種類の監査を定めている。

² 非常勤を含む取締役及び執行役をいう（役員関連口座取引規則第2条）。

³ 雇用等の形態の如何を問わず当社の業務又はそれに付随する業務に1ヶ月以上の期間従事する者をいう（従業員口座取引規則第2条）。

⁴ 当社株式の取引の場合、委託注文伝票は、平成19年当時は発注日の前日までの提出とされていたが、現在は取引申請書と同様に1ヶ月前までの提出が要求されている。

品質管理委員会とは、ISO9000 及び ISMS の規格に従い、執行部門で業務に従事する品質監査員が、自らの業務以外の業務を相互に内部監査することを相互に統括する組織である。品質監査員は、それぞれ自ら行う業務の監査は行わないものの、執行部門に属する品質監査員が内部監査を行うものであるため、品質管理委員会は、執行部門から完全に独立した組織とはいえない。品質管理委員会は、「品質管理(8.2.2)」に従って監査を行い、具体的には、期初に最高コンプライアンス責任者が作成する「品質監査スケジュール及び実施記録」⁵に従って監査を実施することとされており、1 会計年度に最低 2 回行う旨定められている。

当社においては、内部監査室は、監査委員会の下、被監査部門である執行部門から完全に独立した内部監査を行うための組織と位置付けられている（内部監査実施要綱 II.3）。このため内部監査室の社員は被監査部門との兼任は認められておらず、平成 19 年 3 月時点においては、2 名の専任の社員が所属していた。内部監査室は、「内部監査実施要綱」に従って内部監査にかかる計画を実行し、当該監査により発見・指摘した問題点及びこれに対する評価・意見を記載した報告書を作成して監査委員会に報告する。

当社は、日本証券業協会、株式会社東京証券取引所、株式会社大阪証券取引所及び株式会社ジャスダック証券取引所の平成 18 年 9 月 25 日付合同検査結果通知書において、当社の合併に係る未公表の情報がある中で、当社を通じて当社の役員及び元役員の 2 名によって当社の自社株の買付けが行われており、当社の法人関係情報に係る不公正な取引の未然防止体制に不備がある旨の指摘を受けた。その理由として、①当社の役職員が株取引等を行う際には、審査担当責任者が法人関係情報に基づくものでないかどうかを審査する役割が担っているにもかかわらず、当社では自社に関する法人関係情報を審査担当責任者に伝えなかったために審査を行うことができなかったこと、②当社全体の問題として重要事実の発生時期について誤った認識をしていたことが挙げられた。当社は、平成 19 年 2 月 20 日、株式会社東京証券取引所に対し、法人関係情報管理を厳格化し、役職員による当社の自社株売買については内部管理統括責任者による検印が必要とする旨の改善策を実施する旨の改善報告書を提出した。

内部監査室は、当該改善報告書に記載された事項の運用状況について、平成 20 年 1 月に内部監査を行っているところ、自社法人関係情報の管理については、「内部管理統括責任者が情報管理者となっており、記録を確認したところ、情報の発生時期及び公表の有無、重要事実への該当、関係者の範囲など整備され管理されており、管理状況には問題がないと判断する」旨結論付けている。自社法人関係情報の管理について監査を行うのであれば、これに加え、当該法人関係情報が実際にどこのフォルダにおいてどのように保管されているかについて確認をすべきであるが、この内部監査においては、当社が改善報告書において記載した事項について適切に対応しているかを形式的に確認するに留まり、例えば、どのフォルダにどのようなファイルがどのようなパスワードとともに保存されているかを確認するなど、リスク管理の観点からその周辺の状況について監査を行うにまでは至っていなかった。このように内部監査室による内部監査は、ある問題点の指摘をきっかけにその周辺部分まで対象を広げ、かつ掘り下げて監査・確認を行うことができていなかった。この点は多分に内部監査

⁵ 現在は、「コンプライアンス・プログラム」を作成することとなっている。

室のスタッフが極めて少数であったことに起因していると考えられるが、他方で、当社はプリンシプルベースでのコンプライアンス・内部統制という視点に欠けるところがあり、それ故指摘された事項についての場当たりのパッチワーク的対応のみに終始しているという側面もあるように思われる。

5. 社内研修態勢

当社の社内研修態勢については、大別すると、①入社時研修、②新人研修、③集合研修、④全体研修がある。

入社時研修は、入社した従業員を対象として、原則として入社当日又は翌日にコンプライアンス研修と情報セキュリティ研修を行なうものである。前者については事務統括部長が「コンプライアンス・マニュアル」、「従業員口座取引規則」及びその細則等を中心にコンプライアンス全般について講義を行なうものであり、後者は、情報セキュリティ責任者が「社内システムの利用に関する手順書」及び「情報セキュリティ基本方針」等を使用して、情報セキュリティに関して遵守すべき事項について講義を行なうものである。

新人研修は、当社は中途採用しか行なっていないので、新規入社した従業員の数が10人程度となったところでまとめて1週間程度の研修を行なうものである。研修の内容としては、各部門の管理職や役員が担当業務の説明を行い、また、金融庁の「金融商品取引業者向けの総合的な監督指針」、東京証券取引所自主規制法人の「eラーニングコンテンツ」、当社の「品質管理基本研修」などを用いて品質マネジメント及び情報セキュリティに関する教育を行なっている。

集合研修は、年2回、正社員及び業務上の必要性が特に認められる派遣社員や協力社員を対象として行なわれるものであって、必ずコンプライアンス及び情報セキュリティに関するものがテーマとして織り込まれる。但し、平成18年以降の集合研修においては、インサイダー取引について特に焦点をあてた研修は行われていなかった。なお、平成19年冬の情報セキュリティに関する研修について、元社員Aは、当社においては、情報セキュリティに関する講義がなされるだけで、それを実践している人は極めて少なく、実践は個々の責任ということであれば講義自体が無駄であるという感想を述べている。

全体研修は、社会情勢や重要度合い等に照らして必要と考えられる場合に、臨時に、正社員及び業務上の必要性が特に認められる派遣社員及び協力社員を対象として行なわれるものである。インサイダー取引に関連するものとしては、平成19年1月には外部講師を招いて「不公正取引規制の概要と受託管理体制の確立について」というテーマの講習が行なわれたに留まる。

なお、当委員会が実施した全役職員に対するアンケートにおいては、当社においては規程や手順書が頻繁に改訂されているものの、周知方法は基本的にメールで送信するのみであって、重要な規程の改訂であっても説明をされることがない旨の指摘が複数あった。当委員会の調査の過程において、社員の社内規程の理解度の浅さを嘆く役員がいたが、かかるアンケートの回答が実態であるとするれば、ここでも規程の形だけを整えて、その後規程内容をどの

ように社員間に周知・徹底していくかという運用面については全く配慮していない当社の社風（統制環境）が窺える。

第4 アンケートの結果

当委員会が当社役職員（非常勤取締役を除く。）を対象に実施したアンケートについては休職中の者も含め 91 名から回答があり、その結果は以下のとおりである。設問は第 1 問から第 6 問までで各設問の回答には自由記載欄を設けたが、非常に多くの役職員が自由記載欄に意見を記入しており、アンケート結果は大変参考になるものであった。自由記載欄の意見は、本報告書の随所において適宜紹介しているが、本章においてはアンケートの設問に対する回答の分布を紹介する。

質問番号	質問内容	選択肢	回答数
Q1	今回の元職員のインサイダー取引事件の原因は、元職員個人の問題に尽きると思いますが、それとも、それにとどまらず当社の組織としての問題もあったと思いませんか。	①元職員個人の問題に尽きると思う。	30
		②当社の組織としての問題もあると思う。	58
		両方	2
		未回答	1
Q2	Q1で「②」と答えた人にお聞きします。原因として当社の組織としての問題があったとすればそれは何ですか（複数回答可）。	①当社の社風・企業風土	30
		②当社の情報管理態勢の不備	39
		③当社の役職員全般の情報管理の重要性に対する認識不足	31
		④その他	11
Q3	Q2において「①当社の社風・企業風土」と回答した方にお聞きします。当社の社風や企業風土がどのように本件に影響したとお考えですか。問題と思われる点をできるだけ具体的に記述してください。	自由回答	
Q4	これまで、当社において、自己が知るべき立場にないにもかかわらず、自社又は他社の重要な機密情報を知ってしまったことはありますか。ある場合は具体的なエピソードを	ない	71
		ある（自由回答欄あり）	19

	記載してください。	未回答	1
Q5	これまで、当社の役職員に情報管理体制構築や運用ルールの重要性に対する認識が不十分だと感じたことはありますか。ある場合には、具体的なエピソードを記載してください。	ない	47
		ある（自由回答欄あり）	44
Q6	その他当委員会に対する要望やこうした事件を二度と起さないためのアドバイス等があれば、どのようなことでも結構ですから自由にお書きください。	自由回答	

第5 本件インサイダー取引の原因及び背景事情

1. はじめに

本件インサイダー取引は、元社員 A による個人的な犯罪としての側面を有しているものの、それが可能となった背景や、元社員 A をそうした行為に至らせた原因の部分で、当社の側にも看過できない問題点が認められる。したがって、原因の多くが元社員 A の遵法精神や倫理観の欠如にあるとしても、当社役員はその責任を免れ得ないものと思料する。

具体的には、①元社員 A がインサイダー取引にかかる重要情報を入手したきっかけを齋藤社長自身が作ってしまった点、②そうした社長の行動をチェックし、牽制する仕組み（コーポレート・ガバナンスに関する体制）が十分に機能していなかった点、③役職員の情報管理に関するリテラシーが欠けていたため、インサイダー取引にかかる重要情報に元社員 A が容易に接触できる体制を放置していた点、④元社員 A が容易に借名取引等を行える環境にあった点、⑤元社員 A が会社への忠誠心を失ってしまうような形の人事管理が行われていた点を指摘できる。

2. 社長自身によるきっかけの提供

(1) 2度とも不用意な社長メールがきっかけ

本件の特殊性は、第1回目取引と第2回目取引のいずれにおいても、齋藤社長自身の不用意な行為が元社員 A に重要情報入手のきっかけを与えたという点にある。すなわち、第2の2.で述べたように、第1回目取引については、齋藤社長のメール（会議招集通知）をきっかけに社員 X が重要情報の保存されているフォルダを発見し、そのフォルダを見せられた元社員 A がその周辺のファイルを物色したことが重要情報の入手につながった。また、第2の3.で述べたように、第2回目取引においては、齋藤社長が役職員全員に宛てて送信したメールがインサイダー取引の直接的なきっかけとなった。

(2) 第1回目のメールについて

齋藤社長は、第1回目のメールは、公開買付期間中はストックオプションを行使することができないという内部管理を徹底させるために会議を設ける必要があり、その招集のために出したものであって、普段送信している会議のお知らせと特段異なるものではないと主張している。しかし、このメールについて、元社員 A は、当時自分はそれを見た記憶はないが、もし見ていたならば、「大事な会議が行われるので会議室には近づくな」という意味だと考え、「会社で何か重要なことが行われる」と理解しただろうと供述している。

客観的に見た場合、社長が自らすべての役職員に宛てて会議の招集を行うということは尋常でないと思われるが、関係者が口を揃えて証言するところによれば、当社では一日に数百件に上るメールが飛び交うのが一般的で、そのメールの宛先には必ずと言ってよいほど社長が含まれていた（以下、「メール文化」と称する）。社長は、常時それをチェックし必要に応じて担当管理職の頭越しに直接メールを送信したり、返信したりしていたようで、これが当社の仕事のスタイルであった。そのため、齋藤社長自身は、この会議の招集メールに特段の違和感を感じなかったようであるが、当社に対する公開買付け（TOB）の憶測報道がなされている最中に、すべての役職員に宛てて社長自らが「意味ありげな」メールを送信することは、一般の上場会社の常識からすれば、極めて慎重さを欠く所業と言わざるを得ない。

こうしたメール文化は、リアルの世界で構築された会社の組織（とりわけ部長等の中間管理職の役割）を無機能化させ、すべての役職員が社長と直に繋がっているといった企業風土を作り出していた。会社が急成長を遂げたために、創業時代の企業風土を引きずっている面があるとともに、信頼の置ける部下が十分育っていなかったため致し方ない面があるとの評価も聞かれるが、かかる企業風土が醸成された背景には、多分に社長の性格が影響を与えているものと考えられる。一言で言えば、社長は部下を信じ切れずにいた。そのため、社長は社内（時にはアフター・ファイブ）の出来事をすべて掌握したいという思いが強く、これがメール文化を生み出し、ひいては管理される役職員の側にも、社長の顔色や社長の評価を気にする風潮をもたらしていた。時折、社長は、他の役職員の面前であからさまに役職員を叱り付けたり、アフター・ファイブにおける同僚との行動を承知していることを匂わせたりすることによって、やや過剰に役職員を精神的にコントロールしていたが、このことは、メール文化と相まって、疑心暗鬼に陥る役職員を生み出していた。第1回目取引は、社長メールを受領した社員 X が、その意味を理解できずにいたところ、他の社員が意味ありげな素振りをしたことから、自分だけが「のけ者」にされたと思いフェイルを物色したことが遠因となっている。したがって、社員 X にこうした行動を引き起こさせた背景には、社長自らが作り出してきた企業風土があったことは明らかである。

(3) 第2回目のメールについて

第2回 TOB の際に社長が全役職員に宛てて送信したメールは、インサイダー取引の直接的原因となった点で厳しく指弾されなければならない。事実、我々のヒアリングに対し、元社員 A は、このメールがなければ第2回目取引は行わなかっただろうと供述している。

誰もが理解に苦しむのは、なぜ重要事実を明記したメールを午前中の早い時間帯に、役職員全員に対して送信しなければならなかったのか、という点である。そもそも開示事項管理表においては、社内への TOB 情報の開示は午後 4 時 30 分を予定していたのであるにもかかわらず、それを当日の午前 9 時 40 分頃からの常務執行役 2 名とのわずか短時間の検討のみによって、突如として全役職員に対し第 2 回 TOB について通知することを決定したのであるから、そこには全役職員に対して TOB 情報を通知しなければならない強い必要性が認められなければならないはずである。この点について、社長は、①第 1 回 TOB の際に、準備不足のために復代理に関するコールセンターの業務等に若干のミスがあったことから、第 2 回 TOB においてはそれを回避し万全を期するために仕方がなかったこと、②つい立のないワンフロア・オープンスペース体制で業務を行っているため、情報の送信先を一部の役職員に限ってみても、早晚他の社員に知られることになる以上、早い段階で法人関係情報受領者としての登録をしておいた方が安心だと考えた旨、回答している。しかし、この論理には説得力がない。なぜなら、情報が筒抜けになるのは、社長自身のこだわりからワンフロア・オープンスペースの形で業務を展開してきたことに起因するものであって、事前にそこを改善していれば、情報の伝達範囲を限定することができたはずだからである。情報が筒抜けになるといった問題のある職場環境を自ら作り出しておきながら、いざ自己の失策があった場合に、それを職場環境のせいにするのは論理のすり替えにすぎない。

当社の執務室のレイアウトは、時代とともに変化している。当初は役員のスペースを別途用意していたが、齋藤社長が、「仕事をせずに偉そうにする」役員がはびこることを嫌ったことから、現在のようなワンフロア・オープンスペース体制が出来上がった。この点について、当社の役員は、オープンで、フラットな組織を指向する社長の経営理念が現れたものだとして説明する。かかる経営理念の意義を否定するものではないが、本来それは組織の実質に関わるものであって、執務室のレイアウトの如何を問わず実現可能なはずである。にもかかわらず、齋藤社長の場合は、デザイン（レイアウト）へのこだわりが異常に強く、その執着が生み出す実質的な弊害には無頓着な面があった。つい立のないワンフロア・オープンスペースの執務スペースでは、チャイニーズ・ウォールを設けることは事実上不可能である。そのため、放っておけば遅かれ早かれ役職員全員が重要情報に触れることになると考え、教えなくてもよい社員にまで、社長自らがインサイダー情報を提供するといった愚行に走ってしまった。この点につき、社外取締役である磯崎哲也氏は、SESC が、法人関係情報受領者の登録を怠ることに対して厳しい目を向けていることから、情報を受領する可能性のある者にはあらかじめ情報を開示し、法人関係情報受領者として登録することが必要だったと述べている。しかし、大切なのは、チャイニーズ・ウォールを設けた上で、必要な範囲の者にだけ重要情報を伝達し、その者を法人関係情報受領者としての登録することであって、法人関係情報受領者としての登録それ自体が目的なのではない。チャイニーズ・ウォールの設置ができないからといって、インサイダー取引の危険を賭してまで重要情報を役職員全員にばら撒くことが、法人関係情報受領者の登録制度を遵守することだという論理は、本末転倒の謗りを免れないだろう。

また、第 1 回 TOB の際に発生したミスを極力なくすために万全を期する必要があったため、開示日当日においては TOB 情報を共有する範囲を拡大する必要があったとの社長

の説明に対しては、当委員会が第1回目に発生したミスの内容の説明とそれを解消するために具体的にどのような作業が必要であったかを問い質したところ当委員会が納得するような説明は得られなかった。

さらには、そもそも今回の TOB について復代理の業務を請け負う必要があったのかどうかという点にも、疑問が残る。齋藤社長の話では、今回の TOB の業務に関し復代理を受けなければ、自社の株式を有する顧客に他社での口座開設を強いる結果となり顧客の流出につながることから、復代理は必要だったと主張する。しかし、他社に口座を作ったからといってその顧客が当社の口座を閉じるとは考えにくく、この主張には説得力が感じられない。むしろ、いみじくも齋藤社長自らが語っていたように、次のような戦略こそが復代理を受けた本当の狙いであったものと考えられる。すなわち、齋藤社長は、インターネット証券大手に伍して戦っていくためには、今後、三菱 UFJ 証券株式会社の業務について復代理を受けられるようにすることが必要であり、今回の経験をその礎にしようと考えていた。だからこそ、今回の復代理の業務については絶対に失敗は許されないといった強いプレッシャーがかかっていたのではないだろうか。第2回 TOB の際の社長メールは、そうした思いの表れだったと判断せざるを得ない。

しかし、自社の株式に対する公開買付け (TOB) が実施される際に、インターネット証券を営む会社が自ら復代理を引き受けるというのは必ずしも一般的なことではなく、また、当社のこれまでの業務経験や内部管理態勢に照らせば、かなり無理があったように思われる。それをあえて推進しようとしたがゆえに、社長が役職員全員に宛ててメールを打たなければならないような状況を生み出してしまったと考えられる。そもそも、当社が TOB 復代理業務を引き受けることに関する検討においては、自社株式の TOB についての復代理業務の引受けが証券取引法上可能であるか否かという業法的観点を中心とした検討に専ら終始しており、ワンフロア・オープンスペース体制を採る当社において復代理業務を引き受けることによる情報漏洩リスクやその他のリスクに関する検討はほとんど行われていない。

なお、仮に、第2回 TOB の際に社長が役職員にメールを送信する必要があったとしても、午前中の早い時間帯に送信する必要はなかったと思われる。この点について社長は、当社の業務には波があつて極端に忙しい時間帯にメールを送っても十分に伝わらない可能性が高いことから、午前中の取引が一段落した頃を見計らって送信したと供述している。しかし、第2の3. で述べたように、前日 (13日) の段階ですでに31名もの役職員に情報が伝えられていたわけであるから、組織が整った通常会社であれば、TOB が公表される当日午後3時以降のぎりぎりの段階で伝達しても周知徹底を図ることは可能だったと思われる。その意味で、ここでもまた、リアルの世界における組織を無機能化させていたメール文化の弊害が現れたものと見るができる。また、どこかのタイミングで情報の共有者を拡大する必要があったとしても、役職員全員を対象とする必要は全く存在しなかっただろう。この点については、元社員 A 自身も、業務の内容や準備の必要性からして、少なくとも PTS 統括部にそのような早いタイミングで通知する必要はなかっただろう、と述べている。

最後に、社長が全役職員に対して送信したメールには、公開買付期間、買付株数、買付

価格を記載し、買付価格に至っては前日終値及び直近1ヶ月の市場価格平均との比率まで記載されており、仮に社長の上記説明を全て受け入れたとしても、かかるメール内容を正当化することはできない。このメール内容は共有すべき情報の内容の吟味・検証を怠った結果であるという他はなく、それは齋藤社長の日頃の過剰なまでの情報共有思想にまさに起因するものと考えられる。

3. 社長を牽制する仕組みの弱さ

では、なぜこうした社長の行為を未然に止めることができなかったのだろうか。

上で述べたメールの件に限らず、齋藤社長は、基本的に独断専行型の経営を行っているが、日常業務について他の役員の見解を聞く必要があると感じた場合には、雨宮猛専務執行役と眞部則広専務執行役に相談している。しかし、齋藤社長の権威は絶大で、両専務をもってしても、社長の暴走を阻止するのは困難であったように見受けられる。社員の証言によれば、齋藤社長は、社員の前で両専務を怒鳴りつけることもあったようで、その力関係は明白であった。実際に、第2回TOBの際に社長が送信したメールについて、両専務は、せめて時間をもう少し遅らせるべきではないかと進言したようであるが、結局のところ、聞き入れられることはなかった。

ところで当社は、齋藤社長の強い意向に基づいて、監査役設置会社から委員会設置会社に変更して今日に至っている。この点などを捕らえて、磯崎哲也社外取締役は、日本の一般的な社長に比べて齋藤社長はコーポレート・ガバナンスに関する意識が高いと評価している。そして、その背景には、第三者からの信頼を重視する齋藤社長の思いが込められていると分析している。

確かに委員会設置会社は、監査役設置会社に比べ取締役の任期が短く（1年）、人事と報酬といった、執行者をコントロールしやすい側面に社外取締役の影響力を及ぼすことで、経営者に対する規律付けを強化する仕掛けをとっている。しかし、他方において、制度上、監視・監督を行う取締役から、業務を遂行する執行役が切り離され（執行役は取締役である必要はない）、その執行役に強大な権限が集中できる仕組みになっているため、下手をすれば、社長をはじめとする執行サイドの暴走を防止できなくなる危険性を孕んでいる。したがって、委員会設置会社が備える経営の効率性のメリットを十分に発揮させながら、厳しい監視・監督のシステムを作動させるためには、各社外取締役が委員会設置会社の本質を深く理解し、各人が自己に期待された役割を十分発揮することが不可欠である。

この点について、まず第一に問題となるのは、常勤役員の中で唯一執行サイドと一線を画していた山下公央会長がその職務を十分に果たしていたか否かという点である。同氏からヒアリングしたところによれば、自分自身は業務そのものには携わっておらず、しかも証券実務に不案内であったため、齋藤社長の業務執行には口を出しにくい面があったとのことである。役職員に対するヒアリングの結果を総合的に判断すると、山下会長は、本来ならば齋藤社長の業務執行に対して強く監視・監督を行うべき立場にあったにもかかわらず、齋藤社長と机を並べながら、あたかも社長の協働者であるかのような振る舞いに終始していた。このことは同氏が監査・報酬・指名の三委員会の全ての委員長を兼ねていたことを考えるとガバ

ナンス上致命的と言える。もしかすると、同氏は銀行出身で委員会設置会社に馴染みがないことから、「会長」と呼ばれていたことをもって監査役設置会社における「会長職」（社長を退任した者等が後任社長の相談役を勤める職）と勘違いしていたのかもしれない。いずれにしても、委員会設置会社における「会長」という役職が「監督サイドの最高責任者」であるということを知らなかったのか、山下会長には、全くと言っていいほど、そうした自覚は感じられない。すでに述べたように、齋藤社長は、「仕事をせずに偉そうにする」役職を無駄と考えて毛嫌いしていたのであるから、こうした山下会長の様子では、齋藤社長が山下会長の発言を重く受け止め、それに従うといった体制になりえなかったことは明らかである。

第二に問題となるのは、磯崎哲也氏と佐藤丈文氏の2名が、社外取締役として十分な牽制機能を果たせていたかどうかという点である。役職員に対するヒアリングの結果明らかになったところによれば、磯崎氏は当社の前身である日本オンライン証券株式会社の立ち上げに協力した縁で齋藤社長に頼まれ、監査役設置会社の時代には社外監査役に、委員会設置会社になってからは社外取締役に就任している。同氏は、選定監査委員であることから、比較的頻繁に会社を訪れ、週に1度は内部監査室の職員とミーティングをするほか、品質管理委員会等にも出席して監査を行っている。また、月に1度開催される取締役会や同じく月に1度開催される監査委員会でも積極的に意見を述べ、過去には、しばしば齋藤社長と激論になることもあったとのことである。しかし、根っここの部分で、齋藤社長とは「同志」といった感情を抱いていることがうかがわれ、齋藤社長の行為に対する評価は、やや甘いといった印象をぬぐえない。例えば、第2回目取引のきっかけとなった社長のメールについても「致し方がなかった」という評価をしており、齋藤社長に「重大な過失」があったとは認定していない。また、齋藤社長の経営方法を「信長方式」と称して、成長期に入った企業には相応しくない面があるとの認識を有しているものの、具体的な改善策を厳しく迫った形跡はない。おそらく磯崎氏は、齋藤社長の経営に対して様々な問題意識を有していたものと思われるが、会社の業績が伸びていたこともあり、最近では是が非でも齋藤流の経営を変えなければならぬという強い意欲は薄らいでいたのではないかと推察される。

一方、佐藤氏は、磯崎氏が一緒に社外取締役に就任してくれる比較的若い弁護士を探していることを知った後輩の弁護士の紹介で、現在の地位に就いている。磯崎氏とは異なり、選定監査委員ではないため、会社の経営に携わるのは、月1回の取締役会と同じく月1回の監査委員会に限られている。同氏からのヒアリングの際に、自分は必ずしもインターネット証券の業務に詳しくないので、自分の専門（法律）に関わる問題以外はあまり口を出さないようにしている旨の発言があった。しかし、それでは十分な牽制機能を発揮していたとは言えないだろう。佐藤氏の感覚は、顧問弁護士であるかのような距離感であり、委員会設置会社において社外取締役に期待されている役割を十分に果たしていたとは評価できない。若さゆえの遠慮の表れなのかも知れないが、投資家ないし株主の立場からすれば、やや無責任な印象を禁じえない。

思うに、齋藤社長及びその意を汲んだ山下会長が、真に委員会設置会社の形態を用いてガバナンスを強化しようとしていたのであれば、社外取締役の人選はこのような形にはならなかったのではないだろうか。より独立性が高く、業務に精通した者で、齋藤社長に苦言を呈することのできる人物が選ばれたに違いない。しかし、齋藤社長は、ここでもまた、実を取るというよりは、委員会設置会社という会社のデザインと、それが外部に与える印象にだけ

関心があったように感じられてならない。その意味では、社外取締役が十分な機能を果たしえなかった原因の大半は、齋藤社長の発想の中にあったと言っても過言ではないだろう。

4. 役職員の情報管理に関するリテラシーの欠如

第2の2.で述べたように、第1回目取引については、社長のメールをきっかけに社員 X が重要情報が保存されているフォルダを発見し、そのフォルダを見せられた元社員 A がその周辺のファイルを物色したことによって重要情報を発見したという経緯がある。当社は、当該フォルダ名に「KAT」というコードネームを用いることだけで情報管理が万全であると理解していたようであるが、実際には当該フォルダにアクセス制限はされていなかった。いくらプロジェクトフォルダにコードネームをつけても、当該フォルダに全役職員がアクセス可能であればコードネームを用いる意味はなく、このことは情報管理の基本である。

このように当社の情報管理態勢やインサイダー取引防止態勢には欠陥があった。当社は、ISO/IEC 27001: 2005 を取得するなど一見情報管理態勢を整えていたように見えるが、実は当社役職員は情報管理に関するリテラシーに欠けていた。そのため、当社は、実質的には情報漏えいのリスクを抱えていたと言わなければならない。そのリスクが現実化して本件が発生したのである。

5. 容易に借名取引等を行える環境

元社員 A の供述によれば、第1回目取引に成功したことにより、次の取引のための準備を進め、知人 B の名義で取引を行える環境を整えていたわけであるが、それがなければ、限られた時間の中で第2回目取引を行うことは不可能だっただろうと述べている。また、当社の場合には、同居していなければ親族に口座を作らせて取引させることも可能であり、やや基準が甘いのではないかと供述している。

また、元社員 A は、社内にあったデモ用の携帯電話で取引をしたのであり、そのような大胆な行動が可能であった点からみても、社内体制の不備がうかがわれる。

いずれにしても、元社員 A は社内規則で禁止されている行為を、いとも簡単に行っている。つまり、当社では、単に規則を定めているだけで、それを遵守させるための工夫は不十分だったと言わなければならない。言い換えれば、役職員のモラルにだけ依存した体制だったわけで、この点に関するリスク管理は極めて杜撰であった。

6. 会社に対する忠誠心を失わせる環境

当社には、人事に関する組織や機能が存在していない。そのためか、当委員会が実施したアンケートにおいても人事制度に対する不満が噴出しており、「この会社は社長のイエスマンのみ旗本として生き残れ、言論統制・文民統制の締め付けが非常にきつい。」「社長個人の気質としていらいらと手がつけられず、『病院行くまでやれ』、『死んでもらう』、『イヤならさっさとやめろ』などの発言は日常茶飯事的にあり、何か失敗をすると簡単に社内処分が下される。それに怯え全くヤル気がなくなる者もおりイエスマン以外は淘汰される。」、メールが 1

日に何百通も飛び交うにもかかわらず「上席からの指示が全てメールで、メールを見落としていると見ていない者が 100%悪いということになる。ミスをした場合、その本人の責任だが、上からのフォローなどはなし。」「このアンケートに真面目に答える（真実・感じたことを忌憚なく伝える）こと自体が、恐怖であると強く感じることを付け加えさせて頂く。」などの声もみられた。また、役職員の評価方法も不明確で、役職員ごとにその評価結果を一覧できる仕組みにもなっていない。他方で、齋藤社長の形式に対する過度なこだわりなのか、役職員に対し様々な外部の認定試験等を受験させ、その結果で能力を評価するといった傾向が強かった。

そのため、そうした企業風土に馴染まず、結果として社長の覚えが悪くなってしまった社員は、明確な理由が示されないまま「負け組」として追いやられる傾向を生んでいた。当然のことながら、そうした位置づけになった社員は意欲を失いがちであるが、その解消策として十分なケアが行われていた形跡はなく、そうした社員を当社の組織から隔離するため他社へ「出向」させるという手段で事を収めていたのが実情である。この点につき齋藤社長は、「出向」は会社に居づらくなっている社員に対する「配慮」だと述べている。しかし、それは一時的な問題回避にすぎず、抜本的な対策ではない。

元社員 A が 2 度にわたって出向していたことは、彼の社内における立場を物語っているわけであるが、その出向が問題の解決には役立たなかったことは、彼自身の供述からも明らかである。すなわち、元社員 A によれば、出向していた時は出向先の会社に忠誠心を抱くことができたにもかかわらず、当社に戻ると急激に会社への忠誠心は失われてしまったとのことである。役員の中には、出向先では甘やかされるのが一般だからだと述べて、元社員 A の思いを一蹴する者もいたが、こうした不満を解消できなかったことこそが、今回の事件の原因のひとつであることは否定できない。

第6 当社が現在までに講じた再発防止策

当社は、本件インサイダー取引の原因分析の結果等についての社内調査委員会からの報告を基に、すでに一定の再発防止策を講じている。当社から報告を受けている主な再発防止策その他の見直しの措置の具体的内容は以下のとおりである。

1. 情報管理態勢に関する再発防止策について

情報管理態勢に関する再発防止策として、当社は、①フォルダへのアクセス権限の管理、②パスワードの管理、③ファイル名の管理、④html 文書の保存場所のルール化をすでに実施している。以下具体的に述べる。

(1) フォルダへのアクセス権限の管理

当社は、平成 21 年 4 月 10 日以降、法人関係情報の内容の全部又は一部を記載した作成物・資料等については例外なくアクセス権限が設定されたフォルダに保存しなければならないこととし（法人関係情報に関する作成物等の取扱いに関する規則（以下「法人関係情報規則」という。）第 5 条 1 項）、かかるフォルダに対しアクセス権限を有する者は、原則

として常勤役員に限ることとした（法人関係情報規則第5条2項）。

また、当社では、情報管理ソフトの導入により、各フォルダや各ファイルに対してアクセス権限を有しない者によるアクセスがあった場合、その全てのアクセスログ（アクセスの履歴）がシステムの自動収集され、社長及び内部管理統括責任者らに自動配信されることとしている。情報セキュリティ責任者は、毎月これらの不正アクセスログの検証レポートを社長及び内部管理統括責任者に提出することとし（法人関係情報規則第5条3項）、不正アクセスの状況を把握、管理することが可能となった。

(2) パスワードの管理

当社は、「電子ファイルアクセス・監視基本方針」を平成19年5月30日に新たに制定し、平成21年4月以降、前記(1)記載のとおり、フォルダごとのアクセス権限の設定に加え、当該フォルダ内のファイルへのパスワードの設定を徹底することとしている（電子ファイルアクセス・監視基本方針6.0）。さらには、平成21年4月10日より、法人関係情報を含むファイルのパスワードは案件毎に変更することを義務づけている（法人関係情報規則第6条1項(2)）。また、特に機密性が高い情報を当社が外部に発信する際には、自動パスワード生成ソフトにより発行された、毎回異なるパスワードを当該文書に付すこととし、これを平成21年4月10日より試験的に導入し、同年4月18日より、全役職員のメールについて適用している。

(3) ファイル名の管理

当社は、平成21年4月10日より、法人関係情報の内容の全部又は一部を記載した作成物・資料等（外部から入手したものも含む。）を「機密フォルダ」内に保管する際には、当該機密情報の内容を一部であっても容易に推測できるファイル名を付してはならないこととした（法人関係情報規則第7条）。

(4) html形式のファイルの保存場所等

当社は、平成21年4月10日より、法人関係情報に係るhtml形式のファイルの作成も、情報セキュリティ責任者管轄下で、事前に法人関係情報の情報受領者として登録された担当者が、情報セキュリティ責任者の指示の下でこれを行うこととした上で（法人関係情報規則第8条1項、第3条）、当該html形式のファイル等については、法人関係情報に登録された担当者及び情報セキュリティ責任者のみがアクセスできることとした（法人関係情報規則第8条2項）。

(5) 自社重要情報の事前通達ルールの明確化

当社では、平成21年5月22日に「開示規程」及び「適時開示手順書」を改訂し、自社重要情報の社員への事前通達に関する詳細ルールを明確化した。

2. 株取引管理態勢に関する再発防止策について

当社では、本件インサイダー取引の惹起を契機に、株取引管理態勢をより充実・強化するため、平成21年4月17日より、次のような施策を導入している。

(1) 当社以外の証券会社の証券口座を把握するための態勢に係る強化策

平成19年3月当時、当社では、入社時研修におけるコンプライアンス研修終了後に、研修を受けた社員に対して、当該社員及びその家族が有する当社以外の証券会社の証券口座の有無等について自主申告を要請することとしていたが、平成21年4月17日より、入社時のみならず、入社後も年1回のコンプライアンス面接を行う時に確認すべき事項としている。

(2) 疑念口座の取扱いについての強化策

当社では、第三者名義の当社の証券口座を用いた株取引の防止態勢を強化するため、平成19年12月27日から、第三者名義の証券口座を用いた取引を発見した場合は、「疑念口座一報告」として社内周知することとした上で、内部管理統括責任者において証券口座の名義人から聞き取りを行い、真の取引者と証券口座の名義人とが相違することが判明すれば、原則として当該証券口座につき内部管理責任者に取引制限や口座抹消依頼を指示することとしている。また、当社では、平成21年5月より、コールセンターのオペレーターの顧客対応状況を営業統括部が自主点検の対象項目とすることにより、少なくとも半年に1回程度、サンプルチェックを行い、手順に即さない対応は速やかに是正するとともに、サンプルチェックの結果を月例マネジメントレビューにおいて報告することとしている。

3. 社員教育・人事評価等の態勢に関する再発防止策について

(1) 従業員研修の充実化

ア インサイダー取引規制について

当社では、本件インサイダー取引の発覚を受けて、入社時研修、新人研修、年2回の集合研修、外部講師を招いて行う全体研修の中で、インサイダー取引規制を含むコンプライアンスに関するテーマを重点的に取り上げることとしている。例えば、入社時研修では、平成21年5月入社の社員からは、内部者取引管理規則を研修資料に追加して重要なテーマとするとともに、インサイダー取引管理態勢の仕組みとインサイダー取引防止の重要性をしっかりと理解・認識させるため、理解度チェックシートを導入することとしている。また、集合研修では、業界処分事実及び課徴金事案を必須項目として取り上げることとしている。

イ 情報管理態勢について

当社では、本件インサイダー取引の発覚を受けて、入社時研修、新人研修、集合研修、

全体研修の中で、インサイダー取引規制を含むコンプライアンスに関するテーマを重点的に取り上げる際に、インサイダー取引規制との関連において当社の情報管理態勢及び情報管理の重要性をレクチャーすることにより、当社の情報管理態勢の正しい理解と、情報管理の重要性に対する認識向上を図ることとしている。

(2) 誓約書等の更新

当社では、当社の情報管理態勢の内容の十分な理解と情報管理の重要性に関する認識向上を図るため、平成 21 年上期より、少なくとも年に 1 回の頻度で、これらの契約書、誓約書、身元保証書等の更新を行い、入社年次を重ねた社員であっても、契約書等の内容を再確認する機会を設けることとしている。

(3) 社員インタビュー

当社では、平成 21 年度より、年に 1 回の割合で、内部管理統括責任者による全社員を対象としたインタビューを実施することとした。このインタビューでは、コンプライアンス、倫理観、情報管理の重要性に関する内容について話し合うこととしている。

(4) 懲戒制度に関する再発防止策について

当社では、第三者名義の口座を用いた株取引、インサイダー取引等の禁止行為については、これらの行為と処分内容を明確にした「従業員懲戒規程」が定められ、平成 21 年 4 月 22 日から適用されている。

4. 内部監査態勢に関する再発防止策について

当社では、主として以上のような再発防止策を実行に移してきたが、その再発防止策のモニタリング及びエンフォースメントのため、平成 21 年度より、内部監査室が定期的に再発防止策の実施状況について監査を行い、監査委員会及び取締役会に報告することとしている。

第7 再発防止策の提言

1. 再発防止策検討のための基本的視点

本件再発防止策は、類似ないしは同種事案の再発防止にとどまるものであってはならない。当社においては企業経営に必須のリスクマネジメントやコーポレートガバナンスの基幹システムが齋藤社長の独自の経営思想に捕らわれた形式や認証制度にこだわるデザイン至上主義に偏した結果、機能不全に陥っていた。したがって、その改革のためには単なる彌縫策やテクニカルな改良にとどまらず、会社組織と内部統制のあり方に根本的にメスを入れる必要があると当委員会は結論付けた。

確かに、齋藤社長のリーダーシップにより当社は表面的には小規模の組織が効率的に機能しているかのごとき様相を示していた。しかし、実態としてはベンチャー型 IT 企業としての

急速な発展と好業績とは裏腹に、コンプライアンスの要請レベルが高く、幾多のリスクファクターを抱える一部上場証券会社として、健全に内部統制を効かせ、企業の持続性を担保できる組織的限界を超えていた。したがって、今や少数精鋭・全員総掛かり体制に訣別し、組織原理を全面的に見直し、構築しなおすべき時期を迎えていると判断せざるを得ない。

本件インサイダー取引は当社にとって誠に不幸な出来事ではあったが、まかり間違えば、さらに致命的な事態をも引き起こしかねなかった。その意味で、かかる不祥事が招来したピンチをチャンスとして当社が新生カブドットコムとして生まれ変わる端緒とすべきである。

2. 再発防止策

(1) 社長の意識改革

繰り返し指摘したように、本件インサイダー取引は、齋藤社長の個性に根ざした経営手法に起因したものである。ワンフロア・オープンスペース体制、過度な情報共有、メール文化、役職員に対する過剰な精神的コントロール、試験偏重の形式的な人事考課など、齋藤社長の経営手法にはいくつもの特異性が認められる。創業当初の IT ベンチャー企業であればともかく、当社は、れっきとした上場会社であり、しかも第一種金融商品取引業（証券業）という厳しい監督に服する会社である。その点からすれば、齋藤社長の経営手法には随所で限界が見え始めている。したがって、こうした状況を打破するためには、当面齋藤氏が社長を務めるとしても、何よりもまず齋藤社長自身がこの限界を意識し、「齋藤商店」という個人商店的な色彩を払拭する改革を断行することが強く求められる。

また、齋藤社長の経営手法は、美大出身であることが影響しているのか、形式（デザイン）偏重型であって、そのことが実質を軽視する傾向を生んできた。ワンフロア・オープンスペース体制や委員会設置会社へのこだわりなどが、その例として挙げられる。その結果、外形的には組織が整っているように見えるが、その実質は、「組織」による管理というよりは、齋藤社長という「個人」による管理に陥っていた。しかし、いくら稀有な能力の持ち主であっても、個人の能力には限りがある以上、このままでは業容の拡大や企業の健全な成長は望めない。仮に、経営手法を変えることなく業容を拡大しようとするれば、今回以上の不祥事を誘発する危険性があることは、火を見るより明らかである。したがって、齋藤社長には、この点を十分に自覚し、実質を重視した着実な経営へと転換することが強く期待される。

(2) ガバナンス体制等の再構築

当社のような規模の会社では、委員会設置会社ではなく、むしろ監査役設置会社になって監査役が厳しく経営を監視するシステムの方が相応しいのではないかとの意見も聞かれる。しかし、委員会設置会社という制度が悪いのではなく、その運用の仕方が悪かったに過ぎない。委員会設置会社の形態は数多くの大証券会社でも採用され、りそな銀行再生の際にも採用されたガバナンス形態であり、当社のガバナンス機能不全を委員会設置会社という形式に帰因させることは相当とは言えない。委員会設置会社のガバナンス機能を正當に発揮させるためには多数の独立性の高い社外取締役と監査委員会の監査能力を増進

させる専従の監査スタッフの存在が必要であることは常識である。しかし、定時株主総会によって取締役の選任を完了したばかりの現在、臨時株主総会を開催することは現実的とは言いがたい。任期が満了するまでの約1年間は現在の取締役によるガバナンスを最高度に発揮するしかない。そこで取締役会や委員会の実効性を確保するためには、取締役会会長、各委員会の委員長、及び社外取締役の執行役に対する牽制機能を格段に強化する必要がある。そのためには常勤の監査委員会スタッフや内部統制組織のスタッフの充実も必要不可欠である。

このためには当委員会は以下の施策を提言する。

- ① 各委員会委員長の変更についての検討
- ② 代表執行役副社長クラスの最高コンプライアンス責任者の創設及び適任者の選任
- ③ 全ての社外取締役の意識改革
- ④ 親会社によるモニタリングの強化
- ⑤ 内部監査室の人員強化と権限強化

(3) 業務執行の体制整備

「品質管理委員会」がすべての中心に据えられているが、期待された効果を発揮しているとはいえない。よって、代表執行役副社長の下で「品質管理委員会」を再生させるべきである。一方、当社には、金融機関が通常備えているようなリスク・コンプライアンス管理部署が整備されていない。仮に今後「品質管理委員会」が総合的リスク管理を担うとしても、個々のリスク・カテゴリーごとにしっかりとした管理が行われていることを前提に実施されるべきものである。したがって、早急に個別リスク管理態勢（コンプライアンス管理態勢を含む。）を整備することが求められる。

すでに述べたように、本件では、容易に借名取引等が行われる体制になっていたことが、元社員 A による不正行為を可能とする温床となっていた。また、第2回目取引では、社内にあったデモ用の携帯電話を取引に利用するといった大胆不敵な所業までもを許してしまった。今後は、こうした行動が防止できるように、リスク・コンプライアンス管理の一層の充実が期待される。

(4) 情報管理態勢の再構築

すでに述べたように、本件では、役職員が重要情報に容易にアクセスできる環境にあったことも原因の1つであった。情報管理ソフトを導入したり、アクセス権限を設定したりするなど、一定程度の努力がなされていたことは認められるが、問題は、そのルールがしっかりと運用されていなかった点にあった。当社においては、すでに法人関係情報規則を制定し、フォルダへのアクセス権限の管理、パスワードの管理、ファイル名の管理等についてルールを定め情報管理を強化している。しかし、当社は、これまでは社内規程を設けて形式を整えることに終始し、その社内規程とおりに運用がされていないことが多々あったのであるから、今後は、こうした運用面での欠陥を克服できるような体制を整えることが不可欠である。

(5) 社内研修の徹底

元社員 A は、借名取引であれば発覚しないという安易な考えを抱いていたと供述している。今後は、このような誤解が二度と生じないように、今回の事件を踏まえて、SESC の調査権限・調査力等につき研修等で周知・徹底を図ることが必要だろう。詳細は控えるが、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。

さらには、社内規程等を改訂するのであれば、改訂された社内規程等をメールで送付するだけでなく、改訂内容について役職員に対して説明をして役職員の理解を深めさせることが肝要である。説明にあたっては、社内規程の各規定を通り一遍に説明するのではなく、何故そのような規定が設けられているのか、その趣旨・プリンシプルに遡って説明することにより役職員の理解を深める姿勢が望まれる。

(6) 人事システムの見直し

試験偏重の形式的な人事考課によって生み出された「負け組」を十分にケアできない当社の人事システムが、本件の遠因になったことはすでに述べた。今後は、「出向」という手段でごまかすのではなく、この問題が生じた背景をよく分析し、上場会社に相応しい人事システムを構築することが求められる。その第一歩として、今回の事件に関する反省点を、齋藤社長自身の口から、すべての役職員に対して総括することが強く求められる。

以上

特別調査委員会アンケート

所属 []

氏名 []

Q1) 今回の元職員のインサイダー取引事件の原因は、元職員個人の問題に尽きると思いますか、それとも、それにとどまらず当社の組織としての問題もあったと思いますか。

- ① 元職員個人の問題に尽きると思う。
- ② 当社の組織としての問題もあると思う。

上記に関連して何か特に述べておきたいことがあれば自由にご記載ください。

Q2) Q1で「②」と答えた人にお聞きします。原因として当社の組織としての問題があったとすればそれは何ですか（複数回答可）。

- ① 当社の社風・企業風土
- ② 当社の情報管理態勢の不備
- ③ 当社の役職員全般の情報管理の重要性に対する認識不足
- ④ その他（具体的に）

Q3) Q2)において「① 当社の社風・企業風土」と回答した方にお聞きします。当社の社風や企業風土がどのように本件に影響したとお考えですか。問題と思われる点をできるだけ具体的に記述してください。

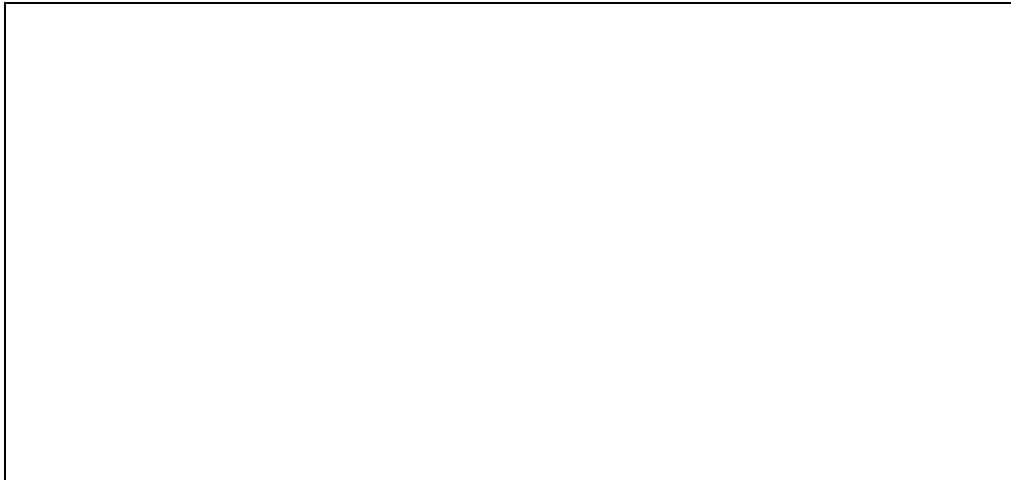
Q4) これまで、当社において、自己が知るべき立場にないにもかかわらず、自社又は他社の重要な機密情報を知ってしまったことはありますか。ある場合は具体的なエピソードを記載してください。

- ない
- ある

Q5) これまで、当社の役職員に情報管理体制構築や運用ルールの重要性に対する認識が不十分と感じたことはありますか。ある場合には、具体的なエピソードを記載してください。

- ない
- ある

Q6) その他当委員会に対する要望やこうした事件を二度と起こさないためのアドバイス等があれば、どのようなことでも結構ですから自由にお書きください。



以 上

平成 19 年 2 月 27 日の社長の会議招集通知

The screenshot shows an Outlook meeting invitation window. The title bar reads '全スタッフへ注意事項 - 会議'. The menu bar includes 'ファイル(F)', '編集(E)', '表示(V)', '挿入(I)', '書式(O)', 'ツール(T)', 'アクション(A)', and 'ヘルプ(H)'. The toolbar contains icons for '承諾(C)', '仮の予定(N)', '辞退(D)', '別の日時を指定(S)', '予定表(L)', and other standard Outlook icons. A message box at the top states 'この要求は期限が切れています。' (This request is past its deadline). The invitation details are as follows:

差出人:	齋藤 正勝	送信日時:	2007/02/27 (火) 8:38
必須出席者:	kabu.com_オフィス全員		
任意出席者:			
件名:	全スタッフへ注意事項		
場所:	オフィス内(業込部近く)入り口辺りでサッと(第三会議室ロック中)		
日時:	2007年3月5日 月曜日 17:00-17:15		

The main body of the invitation contains the following text:

- ・取締役会終了後
- ・内部管理の観点で

The Windows taskbar at the bottom shows the system clock at 17:17, the user name 'CAPS KANA', and the system tray with 'ATOR' and 'あ速 R 漢'.

平成 19 年 11 月 14 日の社長の役職員全員宛メール

【取扱注意】本日17:00公表予定の重要事実について - 001転送禁止メッセージ (テキスト形式)

ファイル(E) 編集(E) 表示(V) 挿入(I) 書式(O) ツール(T) アクション(A) フォーム(B) レイアウト(L) ヘルプ(H)

送信(B) 全員へ送信(L) [送信] [印刷] [戻る] [進む] [キャンセル] [ヘルプ] [検索] [戻る] [進む] [キャンセル] [ヘルプ] [検索]

差出人: 齋藤 正勝
宛先: kabu.com 社員全員
CC: MUFU 奥田; MUFU 小坂
件名: 【取扱注意】本日17:00公表予定の重要事実について

送信日時: 2007/11/14 (水) 10:01

このメッセージは転送禁止です: 社外秘

お世話さまです
～インサイダー情報につき取り扱い注意(各位を信頼し準備態勢に重きを置くため早めの周知します)

▽三菱東京UFJ銀行(BTMU)により当社株式の友好的TOB(40%→50%超)が行われます
・50%超保有と一目で分かる子会社化するためのTOBですが大前提として当社上場維持がありネット金融戦略上もコレ大事
また前回同様(買付代理人は三菱UFJ証券ですが当社は複代理人としてTOB事務取扱いもします(直接申込み可))
・買付期間は11/21～12/19を予定しており買付価格は18万円(昨日終値比+25%、一ヶ月平均比+17%)を予定しています
買付株数は10万株(発行済総数10.25%)上限として応募株数総数が上限に満たない場合は残額を市場にて買付ける予定
・BTMU(本件後約36%)は本TOBとは別にグループ会社(MUFU、三菱UFJ信託、三菱UFJニコス、三菱UFJ投信)から
保有する当社株式(約4%)を取得し当社を連結子会社(40%超)とする予定>三菱UFJ証券は(約10%)保有継続で併せ50%超
・本件後から当社は銀行法からも完全な銀行子会社となり今後は新規ビジネス展開(M&A等含)時に留意が必要となり
MUFUは既に当社を銀行法上においても子会社にするための当局認可を一昨日に取得済>直接的なデメリットはコレくらい
↓
・本件によりMUFU連携は一気に強化が進み特にBTMUリテール部門との協業は結果を出すための各論を具現化していく事に
今回案件は頭取以下BTMUに置くTOPダウン指示案件でもあり従来のようなリアル感の協業態勢は整理/一掃し巻きます
・本来は前回一発TOBで50%超とすべきだったが前回時点では伊藤忠20%超(連結対象)保有方針でMUFUが50%超となると
上場廃止基準(上位75%超)に抵触する恐れがあった>その後伊藤忠は方針急変で市場で売り11/11～維持基準の規制緩和も
・本件受けて(今回は一発MUFU色)当社としてO対応(伊藤忠対応ではなくコーポレートアイデンティティの方)検討してます
具体的にはコーポレートカラー(三和グリーン)をMUFU色に変更を考慮しており本件後(12/11)にMUFU費用折半での広告展開も予定
・上述を踏まえ(絶対に間違いが許されない案件と言う事)各位に置いてはプロとしての業務態勢で臨むようキッチリ感で頼みます
そもそも2度目だし改めて各部門においてPDCA態勢として前回懸念/問題点を整理/洗い直し必ず営業面でもプラスとしましょう
～取りあえずコレから全員で「本件着手」と言う認識要>重要案件は担当者レベル判断不要で組織/内部統制意識した進め方で

東証1部8703 kabu.com カブドットコム証券(株)
齋藤 正勝 / Masakatsu SAITO
〒104-0033 東京都中央区新川1-28-25
東京ダイヤビルディング3号館10階
tel/代表:(03)3551-5111, fax:(03)3551-5130

PGP fingerprint
53C3 BEF1 D49C 44A4 B3EB C9A7 762C EEDC C298 301A

17 10:01 AM
COPIS
K/MSA
LATCH ち連 R 渡