

【本日の目次】

1. 市況情報

- ◆本日の株価指標等
- ◆第一部前・後場概況

2. セミナー情報

- ◆+YOU ニッポン応援全国キャラバン開催予定

3. コラム

- ◆証券取引等監視委員会からの寄稿

=====
※ 以下については、証券取引等監視委員会のウェブサイト掲載にあたり、上記
目次 3. コラムを抜粋しております。
=====

証券取引等監視委員会からの寄稿

投稿 No93

不公正取引に係る課徴金事例集の公表について

証券取引等監視委員会事務局 総務課長 其田 修一

今回は、証券監視委が8月8日に公表した「金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～」について紹介します。

課徴金事例集については、今年から「開示規制違反編」（前回に紹介）と「不公正取引編」の2冊に分けて公表しており、それぞれ内容も充実を図っています。不公正取引編は、内部者取引や相場操縦に係る事例をカバーしています。

（本事例集については、下記の証券監視委ウェブサイトをご参照下さい。）

http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c_2013/2013/20130808-2.htm

課徴金の対象となる不公正取引としては、内部者取引、相場操縦及び風説の流布・偽計が挙げられますが、これまでのところ、証券監視委が勧告を行った事例は、内部者取引と相場操縦に限られています。

本事例集も、内部者取引と相場操縦に分けて記載をしているので、以下それぞれについて概観することとします。

1. 内部者取引

(1) 総論

内部者取引の勧告件数は、平成 17 年 4 月の制度導入以降、25 年 6 月末までで 144 件（納付命令対象者ベース）となっており、年度別にみると最近では 10 件から 20 件程度で推移しています。

勧告事案を重要事実別にみると、24 年度は、「新株等発行」が 6 件と最多数になっていますが、これは一連の大型公募増資案件に係るものです。次に「公開買付け」が 5 件、「業務提携・解消」、「業績予想等の修正」、「バスケット条項」が 3 件ずつとなっています。また、課徴金制度導入以降初めて「新たな事業の開始」を重要事実とする事案が勧告されています。

次に、違反行為者の属性ですが、会社関係者及び公開買付者等関係者（以下「関係者」という。）と、関係者から重要事実の伝達を受けた者である第一次情報受領者（以下「情報受領者」という。）では、21 年度以降、情報受領者の勧告件数が関係者の勧告件数を上回る状況が続いており、24 年度も情報受領者が 14 件、関係者が 5 件という結果でした。14 件の中には、大型公募増資事案のプロ投資家 6 件が入っていますが、それを除いても情報受領者の件数が上回っています。

今回の事例集では、情報伝達者の属性についても整理しており、24 年度については、情報伝達者 14 件のうち、契約締結者が 11 件と全体の 8 割弱を占めているのが分かります。契約締結者とは、融資銀行、引受証券会社、顧問弁護士、公認会計士、会社書類の印刷を請け負う者、会議で通訳を行う者等、会社と何らかの契約を締結している（又は締結しようとしている）者を指し、大変多くの者が含まれます。これら契約締結者は、契約の締結、履行に関し、会社の重要事実を知ることが多いので、内部者取引規制では、会社関係者に含めて規制をしています。24 年度の 11 件のうち、6 件は大型公募増資事案における引受証券会社が情報伝達を行ったものです。

(2) 大型公募増資に係る事例

大型公募増資事案は、平成 22 年から 23 年にかけて集中的に行われた多額の公募増資に関し、引受証券会社の営業員等から重要事実の伝達を受けた内外プロ投資家が内部者取引を行っていた一連の事案です。

本事例集では 5 事例を掲載しており、それぞれについての詳細な説明は差し控えますが、特に参照いただきたいのは、各事例中の重要事実を知った経緯等の項目です。例えば、「(情報提供者が勤務する)証券会社では、営業部門に配布される継続的に企業調査を行う対象企業が掲載されているリストから特定銘柄が特段の理由もなく削除されると、当該銘柄について近いうちに公募増資が行われるというパターンが認識されていた（事例 1）、情報提

供者は、証券会社内において、株式の営業等を行う部門の管理職による、同部門職員に対する夏季休暇の取得時期等にかかる指示や社内ミーティングにおける言動等、同社が公募増資の引受けを行う可能性を示す情報に接していた。・・・（その後）社内において株式に係る引受け業務等を行う部門の社員から、業務上、X社株の需給について照会を受けたが、この照会がこれまでになく何日間か継続的なものであったこと等から、X社の公募増資が実施に向けて動いていることを確信した（事例2）というような記述があります。これらは、引受証券会社において、内部者取引防止のための情報管理体制に抜け穴があり、こうした状況が放置されていたということを示しています。

大型公募増資事案の構図は、こうした状況の下で公表前の重要事実を掴んだ証券会社の営業部門の社員が、営業活動として、当該重要事実をプロの大口顧客に提供していた、また顧客側もそうした情報の提供を要求していたというものであり、わが国市場の公正性・透明性の確保の観点から、こうした状況は見過ごすことはできません。引受証券会社には、社内の法人情報管理体制やプロ顧客に対する営業態勢の見直し、また顧客である投資家には、法令遵守意識の向上が求められるところです。

（3）その他の事例

本事例集では、その他の内部者取引の事例として11事例を掲載しています。

この中では、発行会社が社内に設置した第三者委員会の関係者が職務に関し公開買付けの事実を知り、その事実を伝達したことにより内部者取引が行われた（事例15）というのがこれまでにない事例であり、情報を伝達した第三者委員会の関係者の職業倫理が問われる事案です。

わが国で昭和63年に内部者取引規制が導入されてから、四半世紀が経過し、刑事、課徴金での摘発事例も積み上がっていますが、残念ながら内部者取引が減少傾向にあるとは言えません。内部者取引の防止策としては、情報管理の徹底（原因をつくらない）と違反事例の摘発等による法令遵守意識の向上（知っても取引しない）ということになりますが、前者については、今回の金商法改正で、情報伝達・取引推奨行為を法律で直接禁止するところまで来ています。後者については、引き続き証券監視委が監視、啓蒙活動に注力していく必要があります。

3. 相場操縦

（1）総論

相場操縦事案については、平成20年12月に初めて勧告を行って以降、25年6月末までに31件（納付命令対象者ベース）の勧告を行っています。特に24年度は、13件と過去最高の件数となっている他、その内容も、当時で過去最高額（6,571万円）の課徴金納付命令がなされた海外所在の違反行為者による事案（事例23）や、3名以上の者が、あらかじめ意思を通じた上で相場操

縦を行った事案（事例 21）が含まれています。

これまで相場操縦が行われた銘柄（35 銘柄）を上場市場別にみると、新興市場に上場している銘柄が 6 割超の 22 銘柄となっています。これは、一般に時価総額が小さく、日々の取引高も大きくないことなどが、その一因であると考えられます。

また、勧告件数 31 件のうち、9 割超の事例がインターネット取引により行われたもので、24 件（7 割超）が複数の証券口座を使用して行われています。インターネット取引の非対面性が違反行為への心理的抵抗を弱め、一種軽い感覚で違反行為が行われていることが推察される一方、証券会社等から違反行為が見つからないよう口座を分散する悪質性も伺えます。

（2）具体的事例

相場操縦の個別事例として 10 事例を掲載しています。

ここでは、クロスボーダー取引等を利用した海外投資家による相場操縦行為に対して、初めて勧告を行った事例（事例 23）に触れたいと思います。

違反行為者は、米国籍ヘッジファンドの運用者で、A 社株式について、自己名義の証券口座（4 口座）を使って、現物取引及びデリバティブ取引により、直前約定値より高値の上限価格を提示した計らい注文（一定の値幅等を指定した上で個々の注文の株数、値段、タイミング等を証券会社に委ねる注文）を分散して発注する方法により、手口分散の実情を知らない各証券会社に発注を競合させて株価を上昇させたものです。

本事案は、海外所在の違反行為者に対する不公正取引に係る勧告としては 2 件目、相場操縦としては初の事案です。調査は、米国 SEC と緊密に協力・連携して行われ、同時期に米国 SEC においても、違反行為者及びその関係者による香港市場での内部者取引等の事案について、和解が成立した旨公表がされています。

海外所在の違反行為者による相場操縦については、本年 7 月に 2 件目の勧告を行っており、証券監視委としては、わが国市場における違反行為は、行為者の所在地を問わず、監視の対象としていく考えです。

本事例集が幅広い市場関係者の自己規律の向上に役立つことを期待しています。

* 文中、意見に関わる部分は、筆者の個人的見解です。

・ 筆者紹介 其田 修一

1982 年一橋大学社会学部卒業後、大蔵省（当時）に入省。証券取引等監視委員会事務局証券検査課長、同局特別調査課長を経て、2013 年 6 月より現職（証券取引等監視委員会事務局総務課長）。

■証券取引等監視委員会ウェブサイト

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

■証券取引等監視委員会では、新着情報やその活動状況を配信しております。

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