

不公正取引に関する 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
取引調査課 課長補佐

御園 一

証券取引等監視委員会事務局
取引調査課国際取引等調査室 課長補佐

金山 茂明

証券取引等監視委員会（以下「証券監視委」という。）は、市場の公正性・透明性を確保し、投資者を保護することを使命として、その職務の遂行に当たっている。その一環として、風説の流布・偽計や相場操縦、内部者取引といった不公正取引について事件関係人や参考人に対する質問調査や立入検査（取引調査）を実施しており、その結果、取引の公正を害するような法令違反が認められれば、内閣総理大臣及び金融庁長官に対して課徴金納付命令を发出するよう勧告を行っている。

今回紹介する「金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～」は、証券監視委が、市場参加者に課徴金制度への理解を深めていただくため、金融商品取引法違反となる不公正取引に関し平成25年6月から26年5月までに勧告を行った全ての事案について、事案ごとの特色などの説明を加えて取りまとめたものである。なお、課徴金事例集については、平成20年以降毎年この時期に公表しており、平成26年は8月29日に公表したところである。

本稿では、平成17年4月の課徴金制度導入以来、課徴金勧告件数218件のうち、内部者取引に係る事案が179件と8割以上を占めている現状を踏まえ、内部者取引の防止についての理解や協力を要請する観点から、内部者取引に係る事案に焦点を当て、その特色、個別事例及び、勧告事案における調査の過程で把握した上場会社の内部者取引管理態勢の状況について、説明する。

なお、本稿中の意見にわたる部分は、私見であることをあらかじめお断りしておく。

1 内部者取引に関する課徴金事案の特色

平成25年度（平成25年4月～平成26年3月）の内部者取引に係る課徴金勧告の件数（納付命令対象者ベース、以下同様）は、前年度（19件）を大幅に上回る32件となり、平成17年4月に課徴金制度が導入されて以降、2番目の高水準となった。

(1) 勧告事案に係る重要事実の状況（表1参照）

課徴金制度導入以降実施した内部者取引に係る勧告件数は179件であるが、これを重要事実別に分類すると、「新株等発行」（39件）、「業務提携・解消」（29件）、「業績予想等の修正」（26件）、「公開買付け」（42件）が計136件と4分の3強を占めている。

平成25年度においても、平成24年度と比べ「新株等発行」が6件から10件、「業務提携・解消」が3件から5件、「業績予想等の修正」が3件から6件、「公開買付け」が引き続き5件と増加傾向が認められ、合計では26件と内部者取引に係る重要事実全体（33件）の5分の4近くに上っている。

(表1) 重要事実の状況

(平成17年4月の制度導入以降、平成26年5月末までに勧告した全ての事案を年度毎に集計した上で、各事案において内部者情報とされた重要事実別に分類したもの)

年度	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	計
新株等発行	2	3	3	1	4	6	3	6	10	1	39
自己株式取得	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	2
株式分割	0	2	0	0	0	0	0	0	1	0	3
剰余金の配当	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1
株式交換	0	0	0	2	2	2	0	0	0	0	6
合併	0	0	2	1	0	0	0	0	3	0	6
新製品または新技術の企業化	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
業務提携・解消	3	0	5	8	0	3	2	3	5	0	29
子会社異動を伴う株式譲渡等	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0	2
民事再生・会社更生	1	0	0	0	8	2	0	0	0	0	11
新たな事業の開始	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1
損害の発生	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1
行政処分等の発生	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	2
業績予想等の修正	0	5	3	3	2	1	2	3	6	1	26
バスケット条項	0	0	0	0	4	3	1	3	0	0	11
子会社に関する事実	0	1	0	0	3	0	2	0	2	0	8
公開買付け	0	0	3	3	13	2	7	5	5	4	42
うち公開買付けに準ずるもの	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)	(2)
合計	6	11	16	18	38	21	19	22	33	7	191
年度別勧告件数	4	11	16	17	38	20	15	19	32	7	179

(注1) 「年度」とは、当年4月～翌年3月をいう。ただし、平成26年度は当年4月～5月末をいう(以下表2～表4において同じ)。

(注2) 「年度別勧告件数」とは、年度別に納付命令対象者の数を合算したものである(以下、表4において同様)。違反行為者が複数の重要事実を知り(あるいは伝達を受け)違反行為に及んでいる場合があることから、「合計」と「年度別勧告件数」は一致しないことがある。

(2) 違反行為者の属性(表2参照)

違反行為者は、会社関係者、公開買付者等関係者(以下、両者を合わせて「関係者」という。)と、これら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。)に大別できる。

平成21年度以降、情報受領者を違反行為者とする勧告件数が、関係者を違反行為者とする勧告件数を上回る状況が続いているが、平成25年度においても、情報受領者を違反行為者とする事案は22件に上っており、内部者取引に係る勧告件数全体(32件)の3分の2強を占める状況となっている。例えば、上場企業の役員が、知人が運転する自動車内において、知人が聞いているのを知りながら重要事実に係る電話をしたところ、その直後に知人が当該情報を元にして内部者取引を行った事例が認められた。

(表2) 違反行為者の属性に係る状況
(違反行為者を属性別に分類したもの)

年度	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	計
会社関係者	4	8	9	14	13	8	2	5	10	3	76
発行会社役員	0	1	1	2	4	1	0	1	1	0	11
取締役	0	1	1	*1,2	3	1	0	1	1	0	10
監査役	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1
発行会社社員	4	3	3	4	7	2	1	3	3	1	31
執行役員	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1
部長等役員	3	1	3	4	3	1	0	2	0	1	18
その他社員	1	2	0	0	4	0	1	1	3	0	12
発行会社	0	2	1	0	0	0	0	0	0	0	3
契約締結者	0	2	4	8	2	5	1	1	6	2	31
第三者割当	0	1	0	0	0	5	0	0	2	0	8
業務受託者	0	0	0	6	0	0	1	1	0	1	9
業務提携者	0	1	1	0	2	0	0	0	0	0	4
その他	0	0	3	*1,2	0	0	0	0	4	1	10
第一次情報受領者	0	3	4	2	12	10	6	9	17	0	63
取引先	0	0	1	*2	2	4	1	6	9	0	25
親族	0	0	0	0	6	1	0	1	3	0	11
友人・同僚	0	3	0	0	0	4	2	1	3	0	13
その他	0	0	3	0	4	1	3	1	2	0	14
小計	4	11	13	16	25	18	8	14	27	3	139
公開買付者等関係者	0	0	0	1	4	0	1	0	0	1	7
買付者役員	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	2
取締役	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
監査役	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1
買付者社員	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1
執行役員	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
部長等役員	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1
その他社員	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
契約締結者	0	0	0	0	3	0	1	0	0	0	4
証券会社	0	0	0	0	*3,1	0	0	0	0	0	1
公開買付対象者	0	0	0	0	2	0	1	0	0	0	3
役員	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1
社員	0	0	0	0	*3,1	0	1	0	0	0	2
その他	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1
第一次情報受領者	0	0	3	2	9	2	6	5	5	3	35
取引先	0	0	0	*2	0	0	3	1	1	0	7
親族	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	2
友人・同僚	0	0	3	0	8	1	2	3	4	3	24
その他	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0	2
小計	0	0	3	3	13	2	7	5	5	4	42
第一次情報受領者 合計	0	3	7	4	21	12	12	14	22	3	98
合計	4	11	16	19	38	20	15	19	32	7	181

*1 一人の行為者が複数の違反行為を行っていることから、それぞれの違反行為毎に当該違反行為者の属性を計上している。

*2 一人の行為者が複数の重要事実(会社重要事実・公開買付け事実)の伝達を受け、それぞれにつき違反行為を行っていることから、違反行為毎に当該違反行為者の属性を計上している。

*3 公開買付者との間で契約締結していた証券会社の社員が違反行為を行っていることから、それぞれの属性を計上している。

(3) 内部者取引における情報伝達者の属性について (表3参照)

平成25年度の情報伝達者(22件)に関し、上場会社等の非公表の重要事実を伝達した者(以下「情報伝達者」という。)の属性について見ると、当該上場会社等と何らかの契約を締結している者(以下「契約締結者」という。)が16件認められ、全体の7割強を占める状況となっている。例えば、上場会社と株式引受契約を締結していた契約締結者の役員が、契約の履行に関し知った当該上場会社の重要事実に関し、自ら内部者取引を行うとともに、飲食の席などで知人に当該情報を漏らしたため、この情報を提供された複数の者が内部者取引を行った事例が認められた。

(表3) 情報伝達者の属性に係る状況 (情報伝達者を属性別に分類したもの)

年度	18	19	20	21	22	23	24	25	26	計
会社関係者(166条)	3	4	2	12	10	6	9	17	0	63
発行会社役員	2	0	1	4	2	2	0	3	0	14
取締役	2	0	*1	4	2	2	0	3	0	14
監査役	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
発行会社社員	0	1	0	5	1	0	2	1	0	10
執行役員	0	0	0	1	0	0	0	1	0	2
部長等役席者	0	1	0	2	1	0	2	0	0	6
その他社員	0	0	0	2	0	0	0	0	0	2
契約締結者	1	3	1	3	7	4	7	13	0	39
引受証券会社	0	0	0	0	0	1	6	4	0	11
業務受託者	0	0	1	2	5	2	0	0	0	10
業務提携者	1	3	0	0	2	1	1	1	0	9
その他	0	0	0	1	0	0	0	8	0	9
公開買付者等関係者(167条)	0	3	2	9	2	6	5	5	3	35
買付者役員	0	1	0	0	1	0	1	0	3	6
取締役	0	1	0	0	1	0	1	0	3	6
監査役	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
買付者社員	0	0	0	2	0	2	0	2	0	6
執行役員	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1
部長等役席者	0	0	0	0	0	2	0	0	0	2
その他社員	0	0	0	2	0	0	0	1	0	3
契約締結者	0	2	2	7	1	4	4	3	0	23
証券会社	0	0	0	*2	0	0	0	0	0	2
銀行	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1
公開買付対象者	0	0	2	3	1	3	3	3	0	15
役員	0	0	*1	2	0	1	1	0	3	7
社員	0	0	0	*3	0	2	2	0	0	7
その他	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1
合計	3	7	4	21	12	12	14	22	3	98

※1 一人の情報伝達者が一人の違反行為者に複数の重要事実(会社重要事実・公開買付け事実)を伝達していることから、それぞれ伝達した重要事実毎に情報伝達者の属性を計上している。
 ※2 公開買付者との間で契約締結していた証券会社の社員が伝達を行っていることから、それぞれの属性を計上している。

(4) 借名口座を用いた内部者取引の状況 (表4参照)

内部者取引事案では、違反行為の発覚を免れるために、違反行為者が、知人等の証券口座(借名口座)を使って取引を行うといった例がここ数年増加傾向にあり、これまでの勧告事案合計179件の4分の1強にあたる49件が、借名口座を用いたものであった。

平成25年度においても、内部者取引により勧告を行った32件のうち11件において借名口座が用いられ、全体の3分の1強を占める状況となっている。

(表4) 借名取引の状況(違反行為に使用された証券口座の状況を示したもの)

年度	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	計
自己名義口座	4	8	13	9	28	17	10	15	21	5	130
借名口座	0	3	2	7	7	2	5	3	11	2	42
自己名義口座と借名口座の両方を使用	0	0	1	1	3	1	0	1	0	0	7
合計	4	11	16	17	38	20	15	19	32	7	179

(5) 大型公募増資に係る内部者取引の状況

リーマンショック後に集中した大型公募増資案件について、証券監視委の調査の結果、主幹事証券会社等の営業員等から重要事実の伝達を受けた国内外のプロ投資家による内部者取引が行われていたことが複数の事案で判明した。証券監視委では、これまで、平成23年度に1件、平成24年度に6件の課徴金納付命令勧告を実施してきたが、本事例集の対象となる平成25年度にも、4件の課徴金納付命令勧告を実施した。

課徴金納付命令対象者の属性は、何れも情報受領者であり、情報伝達者の属性は、契約締結者等として内部情報を得た証券会社の社員であった。また、違反行為に係る重要事実、何れも新株等発行(公募増資)であった。

一連の事案を見ると、情報伝達を行った主幹事証券会社等は大手証券会社であり、かつ、違反行為者には、国内の投資運用業者等プロの投資家が含まれていた。証券監視委による調査・証券検査の結果、「噂だが」などと付言すれば問題はないなどというように、形式的には法令を遵守しているように装いながら実質的に法令に違反する行為が行われていた。

2 上場会社における内部者取引管理態勢の状況について

内部者取引を未然に防止するためには、法令による規制や違反行為に対するエンフォースメントを実施するのみならず、市場に関わる全ての関係者が、それぞれの立場において求められる役割を適切に果たしていくことが必要である。特に、上場会社においては、内部者取引管理規程を整備するなど、内部者情報を適切に管理する態勢を構築するとともに、これを適正に維持運営していくことが求められる。

証券監視委では、これまでも、内部者取引の未然防止に向けた取組みの一環として、全国の各取引所で開催された上場会社コンプライアンス・フォーラムでの講演や各種広報媒体への寄稿等を通じて、上場会社に対し、内部者取引管理態勢の構築の重要性について周知を図ってきている。さらに、課徴金調査の過程においても、各上場会社における管理態勢の実状を把握するとともに、これに不十分な点が認められる上場会社に対しては、当該上場会社との議論を通じて、問題意識の共有を図っている。しかしながら、本稿¹冒頭で述べたように内部者取引に対する課徴金勧告の件数が、課徴金勧告件数全体の多くを占める状況に変化はなく、件数自体は増加している状況にあり、依然として内部者取引の未然防止が大きな課題となっている。

以下では、平成25年度の勧告事案における調査の過程で証券監視委が把握した上場会社の内部者取引管理態勢の状況等について、説明する。

(1) 内部者取引に係る管理規程の整備状況等

上場会社の多くが、各証券取引所の有価証券上場規程等に従い、内部者取引に係る管理規程を設けているが、金融商品取引法の改正に併せて、同規程を見直す作業が十分に行われていない会社も散見されており、そうした会社では、現行の金融商品取引法の規定と齟齬する状況となっていることが確認された。

(2) 情報管理責任者の設置や重要事実に係る情報の管理態勢の状況等

内部者取引管理態勢を有効に機能させるには、重要事実に係る情報を適正に管理することが重要である。その方法の一つとして、例えば、社内に情報管理責任者や情報を管理統括する部署（以下「情報管理責任者等」という。）を設置し、重要事実に係る情報

を管理する態勢を採るとともに、業務の必要上社外に重要事実を伝達せざるを得ない場合には、当該重要事実に関する秘密を保持する措置を講ずることや、業務上取得する他社の重要事実に係る情報を適切に管理する措置を講ずることが挙げられる。今回実状を把握した多くの上場会社において、こうした情報管理責任者等が設置されており、また半数程度の上場会社において、秘密保持に係る措置が講じられていた。また、過半数の上場会社において、業務上取得する他社の重要事実に係る情報について必要な管理を行うこととする規程が設けられていた。

一方で、こうした規程が整備されていないことにより、上場会社の役職員の関与が認められる事例があった。例えば、上場会社との間で締結した契約の履行に関し、当該上場会社の社員が重要事実に関する秘密を保持する措置を講じないまま取引先である別の上場会社の社員に重要事実を伝え、重要事実を伝えられた取引先の社員は、この事実を自社の情報管理責任者等に報告せずこの事実を基に内部者取引を行ったという事例が認められた。

(3) 役職員による自社株や他社株取引に関する売買管理態勢の状況等

役職員による自社株、他社株売買を社内で適正に管理することも、内部者取引を未然に防止するための内部者取引管理の手法として考えられる。この点、自社株については、上場会社の過半数において、事前（場合によっては事後）の届出や許可といった管理がなされているほか、他社株の売買についても同様の管理態勢が採られていた。

しかしながら、このような売買管理態勢が採られている会社の中には、役職員が適切な届出や許可を得ないまま売買し、その結果、内部者取引が行われた事案が見られることから、必ずしもこうした規則が適正に運用されていない状況が確認された。

なお、近年、日本証券業協会が運営するJ-IRISSに登録する上場会社が8割近くとなっており、内部者取引の未然防止のため積極的に活用している会社が増加している状況が認められている。

(4) 研修等の実施状況等

このように、上場会社に設けられる内部者取引管理態勢には、いくつかの手法が考えられるが、これを適正に維持運営するためには、各種規程や制度を設けるだけにとどまらず、内部者取引に対する社内の役職

員の規範意識を醸成していくことが重要である。

その手法として、上場会社では、内部者取引に関する社内研修等を定期的実施するところが多く見られるが、こうした研修等の実状を見ると、年に一度、全役職員を対象とした研修等を実施している会社がある一方で、決算情報等に日々接する部署員にのみ内部者取引情報の取扱方法を周知している会社、入社時に新入社員にのみ研修等を実施している会社、一定の役職員に就任した者にのみ研修等を実施している会社なども存在し、研修等の対象範囲や実施の頻度に差異が見られる。

さらに、社内研修等を定期的実施している上場会社の役職員による内部者取引事案や、その役職員からの情報受領者による内部者取引事案が認められることに照らせば、研修等の実施の有無以上に、実施される研修等の内容が、役職員の規範意識を醸成させるものとなっているかが極めて重要である。

したがって、研修等の実施にあたっては、単に内部者取引に係る規程や制度を形式的に紹介するだけにとどまらず、例えば、内部者取引を行った場合に証券市場全体が受けるダメージや会社が被る信用リスク、さらには取引を行った本人に対して刑事罰や行政罰が及ぶリスク等を役職員に周知する等、当該規程や制度の実質的な意義が十分理解されるような内容のものとなるよう留意していただくことが望ましいものと考えられる。

3 個別事例の概要

今回の事例集においては、内部者取引に係る課徴金納付命令勧告事例を24事例掲載している。これら事例については、証券監視委ウェブサイトに掲載している事例集本体をご覧ください。

<http://www.fsa.go.jp/sesc/jirei/torichou/20140829/01.pdf>

4 おわりに

行政書士は、官公署に提出する許認可等の申請書類、事実証明に関する書類、契約書などの作成・相談やその提出手続の代理等を業務としている。こうした業務を行う中で、投資者の判断に影響を及ぼすような会社の未公表の重要事実と接する機会も少なからずあり、弁護士や公認会計士など他の士業と同様の高い

職業倫理と法令遵守意識が求められている。

しかしながら、行政書士と同様に重要事実に触れる機会の多い他士業においては、職務を通じて知りえた重要事実を基に内部者取引を行った者に対して課徴金勧告を行った事例が複数存在しているのも事実である。

本稿①(2)(3)や②(2)で触れたような内部者取引を未然に防ぐためには、会社関係者等自らの違反行為の防止はもとより、会社関係者等からの第三者に対する内部者取引につながるような重要事実の安易な伝達を防止することが重要である。

特に、本年4月以降、会社関係者等が第三者に対し利益を得させる等の目的をもって情報伝達・取引推奨を行う行為が、新たに法令違反行為とされているが(金融商品取引法の改正(167条の2の新設))、これまでの事案においても情報伝達・取引推奨行為に類似する行為が見られることを勘案すると、さらなる注意が求められる状況になっている。

行政書士の皆様におかれても、上場会社等の重要事実と接する機会が少なからずあると考えられることから、自らが内部者取引を行わないことはもとより、今回の事例集をぜひともご覧いただき、内部者取引等の違反行為と最近の傾向をご理解いただいた上で、相談業務などを通じて会社役職員等に対して啓蒙・ご指導いただくとともに、仮に、内部者取引等違反行為を察知された場合には証券監視委に通報頂く等、違反行為の未然防止、早期発見のためにご尽力頂くようお願いする次第である。