

金融商品取引法における 課徴金納付命令勧告事案の傾向

課徴金事例集を通じて

幅広い市場関係者の自主的な規律向上を期待

証券取引等監視委員会（以下、「監視委」）は、相場操縦、内部者取引などの不正取引についての取引調査を実施した結果、法令違反が認められた場合や、開示検査を実施した結果、開示書類に重要な事項についての虚偽記載等が認められた場合には、内閣総理大臣および金融庁長官に対して課徴金納付命令を発出するよう勧告を行っている。本稿では、金融機関関係者を始めとする市場参加者に対して課徴金制度への理解を深めてもらうため、2014年8月に公表した「金融商品取引法における課徴金事例集」を紹介したい。なお、本稿中の意見にわたる部分は私見であることをお断りしておく。

課徴金事案

（不正取引）の傾向

1. 課徴金勧告件数は過去2年度の
高水準

2005年4月の課徴金制度導入以来、不正取引に係る課徴金勧告件数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。そのため、不正取引編では、内部者取引に係る事案に焦点をあ

てて説明している。

13年度（13年4月～14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、05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。なお、勧告件数とは、納付命令対象者の数を合算したものをいう（以下、本節において同様）。

(1) 違反行為者数は情報受領者が
関係者を上回る

内部者取引に係る違反行為者は、会社関係者および公開買付者等関係者（以下、両者を合わせて「関係者」と）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」）に大別できる。

09年度以降、情報受領者を違反行為者とする勧告件数が、関

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

取引調査課 国際取引等調査室

課長補佐 金山 茂明

開示検査課 課長補佐

高島 さや香

係者を違反行為者とする勧告件数を上回る状況が続き、13年度でも、22件と内部者取引に係る勧告件数全体（32件）の3分の2強を占めている（図表1）。たとえば、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ことから、直後に知人が当該情報をもとに内部者取引を行った事例が認められた。

金商法における課徴金納付命令勧告事案

〔図表1〕 違反行為者の属性に係る状況

年度	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	計
166条違反に係る行為者	4	11	13	16	25	18	8	14	27	3	139
会社関係者	4	8	9	14	13	8	2	5	10	3	76
第一次情報受領者	0	3	4	2	12	10	6	9	17	0	63
167条違反に係る行為者	0	0	3	3	13	2	7	5	5	4	42
公開買付等関係者	0	0	0	1	4	0	1	0	0	1	7
第一次情報受領者	0	0	3	2	9	2	6	5	5	3	35
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

(注) 年度とは、当年4月～翌年3月をいう。ただし、14年度は14年4月から5月末まで(図表2も同じ)。

〔図表2〕 情報伝達者の属性に係る状況

年度	06	07	08	09	10	11	12	13	14	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
発行会社社員	0	1	0	5	1	0	2	1	0	10
契約締結者	1	3	1	3	7	4	7	13	0	39
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
買付者社員	0	0	0	2	0	2	0	2	0	6
契約締結者	0	2	2	7	1	4	4	3	0	23
合計	3	7	4	21	12	12	14	22	3	98

(2) 情報伝達者は契約締結者が過半を占める。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」)の属性についてみると、当該上場会社等となんらかの契約を締結している者(以下「契約締結者」)による内部者取引が16件と全体の7割強を占めている(図表2)。たとえば、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基づき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も内部者取引を行うこととなった事例が認められた。

(3) 大型公募増資の情報伝達者は証券会社社員。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、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。監視委ではこれまで、11年度に1件、12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13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、いず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はいずれも新株等発行(公募増資)であった。一連の事案をみると、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。監視委による調査・証券検査の結果をみると、「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ことがう
かがえる。

2. 内部取引の未然防止が課題

内部者取引を未然に防止する
ため、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
る態勢を構築し、それを維持・
運営していくことが求められる。
しかしながら、本節冒頭で述べ
たように、内部者取引の未然防
止が依然として大きな課題とな
っている。

以下では、13年度の勧告事案
における調査の過程で監視委が
把握した上場会社の内部者取引
管理態勢の状況について説明す
る。

(1) 管理規程が現行法と齟齬

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
法の改正にあわせて同規程を見
直す作業が十分に行われておら
ず、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
会社も散見された。

(2) 管理態勢の未整備で、情報漏洩に上場会社役員が関与

内部者取引管理態勢を有効に
機能させるには、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」）を設置し、重要事実に係
る情報を管理する態勢をとると
ともに、業務の必要上社外に重
要事実を伝達せざるをえない場
合には、当該重要事実に関する
秘密を保持する措置を講じたり、
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
置を講じたりするなど、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。

しかし、こうした措置等が的
確に整備されていないことによ
り、上場会社の役員員の関与が
認められる事例があった。たと
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
もとに内部者取引を行ったとい
う事例が認められた。

(3) 役員が必要な届出や許可を得ないまま売買

役員による株式売買を社内
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
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
った規程が明記されているほか、
他社株の売買についても同様の
管理態勢がとられていた。し
かし、このような売買管理態勢
がとられている会社のなかでも、
役員が必要な届出や許可を得
ないまま売買している状況が認
められるなど、必ずしもこうし
た規程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-I-R-I-S-S（内
部者登録・照合システム）に登
録する上場会社が8割を超え、
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
している状況にある。

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
だけではなく、内部者取引に対
する役員員の規範意識を醸成し
ていくことが重要である。

課徴金事案 (開示規制違反)の傾向

1. 制度発足以降、85件の勧告を行う

05年4月に課徴金制度が開始
されて以降、監視委は14年6月
末までに、開示規制違反等に対
して85件、計77億6027万9
979円の課徴金納付命令勧告
を行った。

(1) 虚偽記載が9割超を占める

勧告の内訳をみると、「開示
書類の虚偽記載」に対するもの
が81件、「開示書類の不提出」
に対するものが3件、「公開買
付開始公告の不実施」に対する
ものが1件である（図表3）。

13年度においては、開示書類
の虚偽記載に対して9件、計10
億4836万9999円の課徴
金納付命令勧告を行った。

金商法における課徴金納付命令勧告事案

〔図表3〕

課徴金納付命令勧告の内訳

(単位 件)

年度	06	07	08	09	10	11	12	13	14	計
虚偽記載の勧告件数	3	8	11	9	18	9	9	9	5	81
不提出の勧告件数	-	-	0	0	1	2	0	0	0	3
公開買付に係る勧告件数	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1

(注) 年度とは当年4月から翌年3月をいう。ただし、14年度は6月30日まで(図表4～6も同じ)。

〔図表4〕

「開示書類の虚偽記載」に係る違反行為者(発行者である会社)の市場別分類

(単位 社)

年度	06	07	08	09	10	11	12	13	14	計	
東証	東証1部(本則)	2	5	4	2	6	0	1	4	1	25
	(うち旧大証1部)	1	1	2	0	2	0	0	1	0	7
	東証2部(本則)	0	1	2	1	1	1	1	3	0	10
	(うち旧大証2部)	0	0	2	1	0	1	0	0	0	4
	マザーズ	0	0	1	2	7	2	3	0	1	16
	ジャスダック	2	3	4	3	3	2	3	3	1	24
名証	名証1部(本則)	1	0	1	1	0	0	0	0	1	4
	セントレックス	0	0	0	0	0	1	0	0	1	2
札証	札証(本則)	0	0	2	0	0	0	1	0	0	3
	アンビシャス	0	0	0	0	0	2	0	0	0	2
福証(本則)	0	0	2	0	0	0	0	0	0	2	
本則市場計	3	6	11	4	7	1	3	7	2	44	
新興市場計	2	3	5	5	10	7	6	3	3	44	

(注)1. 個人による虚偽記載は含まない(図表5、6も同じ)。
 2. 複数の市場に上場している違反行為者があるため、本表における合計数と実際の勧告件数は一致しない。
 3. 13年7月16日、東証と大証の現物市場が統合された。なお、13年7月15日以前に勧告を行った違反行為者について、東証1部と大証1部に上場していた場合には「東証1部」の欄に2件、「うち旧大証1部」の欄に1件と表示している(東証2部と大証2部に上場していた場合も同様)。

(2) 新興市場銘柄への勧告率が高い傾向

違反行為者(発行者である会社)を市場別に分類すると、本則市場・新興市場ともに44件ずつとなっている(図表4)。

上場企業のうち新興市場銘柄は3分の1程度しかないことを考慮すると、新興市場銘柄に対する勧告率が相対的に高い傾向にあることがわかる。

具体的な事情はさまざまだが、一般に、新興市場では会社の規模が小さく、意思決定権限や事務分担が特定の役員に集中する傾向があり、また、特定部門における不正が会社全体の財務に大きな影響を与えやすいことが、その背景として指摘される。

13年度は、勧告を行った9件のうち6件が本則市場の上場会社であったが、これらの上場会社では、海外子会社に対する管理体制の不備や、過剰な業績重視の企業風土等に起因して、不適正な会計処理が行われていた。

(3) 情報・通信業、サービス業、卸売業への勧告が多い

次に、違反行為者を業種別にみると、情報・通信業(18件)、

〔図表5〕 「開示書類の虚偽記載」に係る違反行為者（発行者である会社）の業種別分類 (単位 社)

年度	06	07	08	09	10	11	12	13	14	計
情報・通信業	0	4	1	1	4	5	0	2	1	18
サービス業	0	0	1	1	5	1	1	3	1	13
卸売業	0	0	2	3	2	0	3	0	0	10
建設業	2	1	3	0	0	1	0	0	0	7
電気機器	0	1	0	0	2	1	0	1	0	5
小売業	0	2	0	1	0	0	1	1	0	5
機械	0	0	3	0	0	0	0	1	0	4
不動産業	0	0	0	1	0	0	0	0	2	3
食料品	0	0	0	0	1	0	1	0	0	2
倉庫・運輸関連業	0	0	1	0	1	0	0	0	0	2

(注)1. 業種の別は、証券コード協議会「業種別分類に関する取扱要領」による。
2. 勧告件数が2件以上の業種のみ掲載している。

〔図表6〕 「開示書類の虚偽記載」に係る違反行為の科目別分類 (単位 件)

年度	10	11	12	13	14	計
売上高	7	5	3	2	3	20
売上原価	0	1	1	2	0	4
販売費および一般管理費	2	1	0	2	0	5
営業外利益または営業外費用	1	0	0	1	0	2
特別利益または特別損失	9	6	5	4	0	24
資産	5	4	4	7	1	21
負債	0	0	1	1	0	2
純資産	0	0	0	2	1	3

(注) 複数の科目にわたる虚偽記載を認定し勧告した事例があるため、本表における合計数と実際の勧告件数は一致しない。

サービス業（13件）、卸売業（10件）、といった業種で勧告が多くなっている（図表5）。情報・通信業では、ソフトウェアやライセンス等の無形固定資産が、また、サービス業や食料品の業種では、著作権やエリア営業権といった無形固定資産が不適正な会計処理に利用される事例がみられる。

無形固定資産は、一般的に、資産の状況を目でみて確認することができないことや、資産計上額に将来予測の要素が多く含まれること、劣化が早く一度に多額の損失が発生しやすいといった特徴があり、不適正な会計処理に利用されやすい勘定科目となっている。

なお、13年度においても、サービス業（3件）と情報・通信業（2件）の業態で勧告件数が多かったが、その違反事実の態様をみると、そのうちの4件は、土地やのれん、有価証券といった資産について適切な評価が行われていなかったものである。

(4)特別利益（損失）、資産、売上高の不正が多い

違反行為の科目別の内訳では、特別利益または特別損失（24件）、資産（21件）、売上高（20件）において、勧告件数が多くなっている（図表6）。

13年度においては、資産の科目で7件、特別損失の科目で4件の勧告を行っている。特別損失の内訳は、のれんの過大計上による損失の不計上が2件、投資有価証券評価損の過少計上が1件、土地の減損損失の不計上が1件となっており、いずれも会社が所有する資産について適切な評価が行われていなかったものである。

2. 最近の開示規制違反の手法

不適正な会計処理に用いられる手法はさまざまだが、最近の開示検査では、以下のような不正のパターンがしばしば確認されている。

金商法における課徴金納付命令勧告事案

①不適切な会計処理の隠蔽を図るため、海外子会社や海外ファンドが利用されるケース。粉飾の仕組みが複雑化し、また、国境をまたぐことにより正確な実態の把握が困難となるため、長期間にわたって不正が表面化しないことがある。

②海外子会社等において不適切な会計処理が行われ、連結財務諸表に影響が及ぶケース。企業の海外進出が拡大するなか、海外子会社等の財務情報に対して、現地固有の統制環境やリスクの評価もふまえた適切なモニタリングが実施できているかといった、企業集団全体としての内部統制のあり方が問われるようになってきている。

③経営者や取締役等の会社幹部が主導して不適正な会計処理を行うケース。とくに新興企業では、会社幹部の発言力が大きく管理部門が弱い傾向があり、会社幹部に対する牽制が機能していないなどの内部統制上の問題を抱えていることがある。

* * *

本稿では紹介できなかつたが、

本事例集の不正取引編においては、内部者取引に係る勧告事例を24件、相場操縦に係る勧告事例を9件、偽計に係る勧告事例を1件掲載しているほか、不正取引の未然防止に役立てていただくよう「上場会社における内部者取引管理態勢の状況について」の項を新たに設けた。

また、開示規制違反編においては、開示書類の虚偽記載に係る課徴金納付命令の勧告事例を16件、開示書類の不提出に係る勧告事例を2件掲載しており、個別事例の紹介にあたっては、具体的な虚偽記載等の態様に加え、不正の背景等にも言及している。

本事例集が市場監視行政の透明性を高めるとともに、証券市場を巡るルールの共有の促進を通じて、幅広い市場関係者の自主的な規律の向上に役立つことを期待している。

なお、本事例集本体については、以下の監視委ウェブサイトをご覧ください。

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