

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

14年度における不公正取引や 虚偽記載に係る課徴金勧告件数は前年度並みに

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公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发出するよう勧告を行っている。本稿においては、金融機関関係者をはじ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、2015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お断りしておく。

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

課徴金事案（不公正取引）の傾向

内部者取引事案の 紹介

2005年4月の課徴金制度導入以来、不公正取引に係る課徴金勧告件数255件のうち、内部者取引に係る事案が205

件と8割超を占めている。14年度（14年4月～15年3月）においても内部者取引に係る課徴金勧告件数（納付命令対象者ベース、以下同様）は、前年度（32件）並みの31件と依然として高い水準が続いている。そこで、本節では内部者取引に係る事案

に焦点をあてて説明する。

14年度の勧告事案からみられた内部者取引の傾向は、以下のとおりである。

(1)重要事実は、「公開買付け」が急増

内部者取引31件のうち「公開買付け」を重要事実とするものが計22件（7事案）となっており、前年度の5件（4事案）と比べて大幅に増加している（図

表1）。とくに一つの事案で課徴金納付命令対象者が4名以上となったものが3事案認められたことが大きな特徴としてあげられる。

(2)違反行為者のうち情報受領者が8割近く

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

金商法における課徴金納付命令勧告事案

上場会社の公開買付け 情報の管理態勢

事実の伝達を受けた者である第一次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。14年度においても、勧告件数31件のうち、情報受領者を違反行為者とするものは24件であり、勧告事案全体の8割近くを占めている。さらに、情報受領者の属性を詳細にみると、取引先法人の役員が11件、友人・同僚が12件となっている。

(3)情報伝達者のうち公開買付者等関係者が8割強に

会社関係者(法166条)を情報伝達者とする事案が4件あり、そのうち3件では、発行会社の役員が情報伝達者となっていた状況が認められた。また、公開買付者等関係者(法167条)を情報伝達者とする事案が20件あり、そのうち契約締結者等を情報伝達者とする事案が17件のほり、大半を占めている。

公開買付けを重要事実とする事案が急増していることや、内部者取引における情報伝達者のうち公開買付者等関係者が大半を占めていることをふまえ、調査の過程で把握した上場会社の公開買付け情報の管理態勢の状況や課題について解説する。

(1)通常の重要事実よりも内部者取引が行われやすいとの指摘

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も想定されるが、内部者取引の未然防止の観点からは、重要事実に係る情報をたんに社内で管理する場合よりもさらに厳正な情報管理のための態勢整備等を行うことが求められるものと考えられる。とくに、「公開買付け」に関しては、公開買付けの当事者である買付企業や買付対象企業のみならず、コンサルティング会社や金融機関など多くの関係者が関与することから、通常の重要事実に比べて内部者取引が行われやすいとの指摘があることをふまえると、公開買付けに関わる関係者すべてが厳正な情報管理に努めることが強く求められている。

〔図表1〕

重要事実の現況

(単位 件)

年度	2005	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	計
新株等発行	2	3	3	1	4	6	3	6	10	1	0	39
株式分割	0	2	0	0	0	0	0	0	1	1	0	4
新製品または新技術の企業化	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1
業務提携・解消	3	0	5	8	0	3	2	3	5	0	0	29
子会社異動を伴う株式譲渡等	0	0	0	0	0	1	0	1	0	2	0	4
民事再生・会社更生	1	0	0	0	8	2	0	0	0	0	0	11
業績予想等の修正	0	5	3	3	2	1	2	3	6	4	3	32
バスケット条項	0	0	0	0	4	3	1	3	0	0	0	11
公開買付け	0	0	3	3	13	2	7	5	5	22	0	60
うち公開買付けに準ずるもの	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)	(2)
その他の重要事実	0	1	2	3	7	3	4	1	6	0	0	24
合計	6	11	16	18	38	21	19	22	33	31	3	215
年度別勧告件数	4	11	16	17	38	20	15	19	32	31	2	205

- (注) 1. 05年4月の制度導入以降、15年5月末までに勧告したすべての事案を年度ごとに集計したうえで、各事案において内部者取引の原因となった重要事実別に分類。
 2. 「年度」とは、当年4月～翌年3月をいう。ただし、15年度は当年4～5月をいう。
 3. 「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。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ため、「合計」と「年度別勧告件数」は一致しないことがある。
 4. 「その他の重要事実」には、株式交換、合併、子会社に関する事実などが含まれる。

こうした問題認識のもと、監視委では10年6月21日に「株式公開買付等に係る実務とインサイダー取引のリスク」とする報告書を公表している。報告書では、公開買付けに係る内部者取引のリスクを軽減し、事前に抑止するための対応策として、①フィナンシャル・アドバイザー（FA）による注意喚起の役割、②情報伝達範囲および内容の限定、③各関係者の情報管理態勢の強化、④関係者同士による守秘義務契約締結の奨励、⑤証券取引所に提出される経緯報告書の内容の充実、を検討することが有益である旨を提案した。これらを受け、関係者の間でも必要な対応策が検討・実施されているものと考えている。

(2) 守秘義務契約の締結だけで十分とはいえない

14年度に勧告した「公開買付け等事実」に起因する内部者取引（7事案、22件）についてみると、公開買付者の契約締結先の役員が情報伝達者となっており、複数の複数事案認められているが、いずれも、公開買付者と契約締結先との間では、公開買付け情報を含む重要情報に係る秘密保持に関してなんらかの取決めがなされていたにもかかわらず、契約の履行等に関して知った公開買付け等事実について、契約締結先の役員が、学生時代からの友人や昔の職場での同僚、ゴルフ仲間などに対して伝達していたことが判明している。こうした状況をふまえると、たんに守秘義務契約を締結するだけではなく、契約締結先等の役員による内部者取引を未然に防止するために必要な情報管理態勢の整備についても、最低限の確認や取決め等を行うことが望ましいのではないかと考えられる。

また、公開買付対象会社の役員が、その取引先に対し、自社が公開買付けの対象となったことを対外公表がなされる前に説明したため、多数の取引先が内部者取引規制に違反することとなった事案が認められている。当該事案に関しては、役員が職務の必要性に基づいて重要事実等を社外に伝達する場合の手順等が定められておらず、本件公開買付けに関する情報を取引先等に対して伝達する際にも特段の手続がとられていなかったことが判明している。役員による情報伝達が安易に行われた要因として、①従来から取引先との関係を緊密に保つことを重視していたため、決算や人事に関する情報等について取引先に対して事前に説明する企業風土があったこと、②役員に対する内部者取引規制に関する教育が十分なものではなかったため、重要事実や公開買付けに関する事実に係る情報管理の重要性に対する役員らの認識が総じて乏しかったこと、などが確認されている。

(3) 伝達情報をもとに内部者取引が行われるリスクを念頭に、このような状況をふまえると、

業務の必要上、社外に重要事実をその公表前に伝達せざるをえない場合には、相手方に対し、①当該情報が未公表の重要事実に該当するものであること、②この情報をもとに取引を行った場合には内部者取引規制に抵触する可能性があること、③監視当局から照会があった場合には情報提供を行った対象先名等を報告せざるをえないことなどを十分に伝えるなど、伝達情報をもとにした内部者取引が行われるリスクを念頭においた対応策を事前に検討しておくことが重要であると考えられる。上記のような具体的事例もふまえながら、関係者において必要な対応策が検討・実施されることを期待している。

課徴金事案（開示規制違反）の傾向

制度発足以降、89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15年6月末までに、開示規制違反に対し

て89件、計82億8730万9979円の課徴金勧告を行った。79円の課徴金勧告を行った。(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85件、「開示書類の不提出」に対するものが3件、「公開買

金商法における課徴金納付命令勧告事案

〔図表2〕

課徴金納付命令勧告の内訳

(単位 件)

年度	2006	07	08	09	10	11	12	13	14	15	計
虚偽記載の勧告件数	3	8	11	9	18	9	9	9	8	1	85
不提出の勧告件数	—	—	0	0	1	2	0	0	0	0	3
公開買付に係る勧告件数	0	0	0	1	0	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、15年度は6月30日まで(図表3～5も同じ)。

付開始公告の不実施」に対するものが1件である(図表2)。
 14年度においては、開示書類の虚偽記載に対して8件、計6億464万円の課徴金勧告を行った。
(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」が45件に対して、「新興市場」が47件となっている(図表3)。
 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当に高い傾向にあることがわかる。
 14年度は、勧告を行った8件のうち7件が発行者である会社に対する勧告であり、そのうち6件が新興市場の上場会社であったが、これらの上場会社では、事業拡大を優先したことや、経営者のコンプライアンス意識の欠如、取締役会の機能不全等に起因して、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

〔図表3〕

「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	2006	07	08	09	10	11	12	13	14	15	計	
東証	東証1部	2	5	4	2	6	0	1	4	1	1	26
	(うち旧大証1部)	1	1	2	0	2	0	0	1	0	0	7
	東証2部	0	1	2	1	1	1	1	3	0	0	10
	(うち旧大証2部)	0	0	2	1	0	1	0	0	0	0	4
	マザーズ	0	0	1	2	7	2	3	0	1	0	16
	ジャスダック	2	3	4	3	3	2	3	3	4	0	27
名証	名証1部	1	0	1	1	0	0	0	1	0	4	
	セントレックス	0	0	0	0	0	1	0	1	0	2	
札証	札証	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	0	2	
本則市場計	3	6	11	4	7	1	3	7	2	1	45	
新興市場計	2	3	5	5	10	7	6	3	6	0	47	

(注) 1. 個人による虚偽記載は含まない(図表4、5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、「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)。

〔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)の業種別分類 (単位 社)

年度	2006	07	08	09	10	11	12	13	14	15	計
情報・通信業	0	4	1	1	4	5	0	2	2	0	19
サービス業	0	0	1	1	5	1	1	3	1	1	14
卸売業	0	0	2	3	2	0	3	0	1	0	11
建設業	2	1	3	0	0	1	0	0	0	0	7
電気機器	0	1	0	0	2	1	0	1	1	0	6
小売業	0	2	0	1	0	0	1	1	0	0	5
機械	0	0	3	0	0	0	0	1	0	0	4
不動産業	0	0	0	1	0	0	0	0	2	0	3

(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3件以上の業種のみ掲載している。

次に、違反行為者を業種別にみると、「情報・通信業」が19件、「サービス業」が14件、「卸売業」が11件の順で、勧告件数が多くなっている(図表4)。

とくに情報・通信業では、上場会社の業種別構成割合(約10%)に比べて、違反行為者の業種別割合(約24%)が高くなっており、ソフトウェア等の無形固定資産が、不適正な会計処理に利用される事例がみられる。

なお、14年度における勧告件数は、「情報・通信業」が2件、「不動産業」2件、「卸売業」が1件などとなっている。その態様をみると、実際には開発が行われていないソフトウェアを資産として計上していた事案や、ソフトウェア取引における工事進行基準に基づく売上の前倒し計上が行われていた事案等、ソフトウェアに関するものが3

件あった。

(4)記述部分に関する虚偽記載についても勧告違反行為の科目別の内訳では、「特別利益または特別損失」が25件、「資産」が23件、「売上高」が21件の順で、勧告件数が多くなっている(図表5)。

14年度においては、「売上高」で4件、「資産」で2件、「特別損失」および「純資産」で各1件の勧告を行っている。最も件数の多かった売上高では、販売先に資金を還流させて、そのぶんを販売代金に上乗せすることにより売上を過大計上する事案等があった。

さらに、有価証券報告書等の記述部分に関する虚偽記載についても勧告を行っている。本事業は、新興市場から本則市場への指定換え等の要件である流動性基準を満たすため、

〔図表5〕 「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	2010	11	12	13	14	15	計
売上高	7	5	3	2	4	0	21
売上原価	0	1	1	2	0	0	4
販売費および一般管理費	2	1	0	2	0	0	5
営業外利益または営業外費用	1	0	0	1	0	0	2
特別利益または特別損失	9	6	5	4	1	0	25
資産	5	4	4	7	2	1	23
負債	0	0	1	1	0	0	2
純資産	0	0	0	2	1	0	3
記述部分	0	0	0	0	1	0	1

(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。

最近の 開示規制違反の手法

当社の大株主である当社役員
所有株式数および発行済み株式
総数に対する所有株式数の割合
を過少に記載したというもので
あった。監視委としては、有価
証券報告書等の記述部分につい
ても、投資判断にとって重要な
事項であり、適正な開示が行わ
れることが必要であると考えて
いる。

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。

①代表者等の会社幹部が自ら主
導するなどして不適正な会計処
理が行われていたケース。創業
者で大株主であることや在任期
間が長いことなどを背景に、代
表者の強い権限、影響力によっ
て不適正な会計処理が行われて
いるため、他の取締役や監査役
からの牽制等が十分に機能して
いない場合がみられるほか、代
表者自身のコンプライアンス意

識の欠如といった問題がみられ
る。

②海外子会社等において不適正
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
ングが行えているか、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いく。
③資産の評価が適切に行われて
いないケース。評価の方法が適
切ではなかったり、価値評価等
について会社として十分な検討
を行っていないなど、
評価の重要性に対する役職員の
認識の甘さや取締役会等の機能
不全といった問題がみられる。

* * *

本稿では紹介できなかったが、
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14件、相場操縦に係る勧告事
例を11件ほど掲載しているほか、
不正取引の未然防止に役立て
てもらうため、昨年度版から新
たに「上場会社における内部者
取引管理態勢の状況について」

という項を設けた。近年、公開
買付けに係る内部者取引がふた
たび増加傾向にあることをふま
え、「社外に重要事実を伝達す
る場合の管理態勢等」に関する
詳細な記述を付け加えるなど、
その内容を拡充している。

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
る勧告事例を18件、開示書類
の不提出に係る勧告事例を2
件、開示検査の結果行われた自
発的訂正を3件ほど掲載してお
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。

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、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/sesc/jirei/>
<http://www.fsa.go.jp/sesc/jirei/torichou/20150828/01.pdf>
<http://www.fsa.go.jp/sesc/jirei/kafji/20150828/01.pdf>

