

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」といいます。）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ます。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発出するよう勧告を行っています。

今回ご紹介する「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勧告を行った事案について、事案ごとの特色などの説明を加えて取りまとめ、平成 20 年以降、毎年この時期に公表しているものであり、昨年は 8 月末に公表しています。

(<http://www.fsa.go.jp/sesc/jirei/torichou/20150828/01.pdf> 参照)

本稿では、平成 17 年 4 月の課徴金制度導入以来、勧告件数 255 件のうち、内部者取引に係る事案が 205 件と 8 割以上を占めている状況を踏まえ（表 1 参照）、平成 26 年度（26 年 4 月～27 年 3 月）に勧告した内部者取引事案の特色や、調査の過程で把握された上場会社の内部者取引管理態勢の問題点等についてご説明します。

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きます。

1. 内部者取引に関する課徴金事案の特色

平成 26 年度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（32 件）並みの 31 件となり、依然として高水準が続いています。平成 26 年度の勧告事案から見られた内部者取引の傾向は、以下のとおりです。

(1) 勧告事案に係る重要事実の状況（表 2 参照）

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ます。特に、1 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挙げられます。公開買付けは、①当事者である買付企業や対象企業の他に極めて多くの関係者が関与すること、②当事者間での検討開始から最終的な合意・公表までにかかなりの時間を要すること、などから他の重要事実に比べて内部者取引が行われ易いといわれており、今後も引き続き、注視していく必要があるものと考えています。

(2) 違反行為者の属性（表 3 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」といいます。）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に大別できます。

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ます。平成 26 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（法 166 条違反が 4 件、法 167 条違反が 20 件）であり、勧告事案全体の 8 割近くを占めています。さらに、情報受領者の属性を詳細に見ると、取引先法人の役職員が 11 件、友人・同僚が 12 件となっています。

(3) 内部者取引における情報伝達者の属性 (表4参照)

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、発行会社の役職員が情報伝達者となっていた状況が認められました。

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 件のぼっており、大半を占めています。

(表 1) 課徴金勧告の件数及び課徴金額

(内部者取引・相場操縦等)

年度	勧告件数(件)・課徴金額(円)					
	内部者取引		相場操縦等			
	件数	課徴金額	件数	課徴金額	件数	課徴金額
17	4	1,660,000	4	1,660,000	0	0
18	11	49,150,000	11	49,150,000	0	0
19	16	39,600,000	16	39,600,000	0	0
20	18	66,610,000	17	59,160,000	1	7,450,000
21	43	55,480,000	38	49,220,000	5	6,260,000
22	26	63,940,000	20	42,680,000	6	21,260,000
23	18	31,690,000	15	26,300,000	3	5,390,000
24	32	135,720,000	19	35,150,000	13	100,570,000
25	42	4,608,060,000	32	50,960,000	10	4,557,100,000
26	42	563,342,935	31	38,820,000	11	524,522,935
27	3	6,520,000	2	4,820,000	1	1,700,000
合計	255	5,621,772,935	205	397,520,000	50	5,224,252,935

(注1) 「年度」とは、当年 4 月～翌年 3 月を指します。ただし、平成 27 年度は当年 4 月～5 月末です(以下表 2～表 5 において同じ)。

(注2) 平成 25 年度の相場操縦等のうち、1 件(4,096,050,000 円)が偽計です。

(表 2) 重要事実の状況

(平成 17 年 4 月の制度導入以降、平成 27 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取引の原因となった重要事実別に分類したものです。)

年度	5	6	7	8	9	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

特別寄稿

(注1)「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す。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ります。

(表3) 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	27	計
166条違反に係る行為者	会社関係者	4	8	9	14	13	8	2	5	10	5	0	78
	発行会社役員	0	1	1	2	4	1	0	1	1	1	0	12
	発行会社社員	4	3	3	4	7	2	1	3	3	2	0	32
	発行会社	0	2	1	0	0	0	0	0	0	0	0	3
	契約締結者	0	2	4	8	2	5	1	1	6	2	0	31
	第一次情報受領者	0	3	4	2	12	10	6	9	17	4	3	70
	取引先	0	0	1	※2 2	2	4	1	6	9	2	※1 2	29
	親族	0	0	0	0	6	1	0	1	3	0	0	11
	友人・同僚	0	3	0	0	0	4	2	1	3	1	1	15
	その他	0	0	3	0	4	1	3	1	2	1	0	15
小計		4	11	13	16	25	18	8	14	27	9	3	148
167条違反に係る行為者	公開買付者等関係者	0	0	0	1	4	0	1	0	0	2	0	8
	買付者役員	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	2
	買付者社員	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1
	契約締結者	0	0	0	0	3	0	1	0	0	1	0	5
	第一次情報受領者	0	0	3	2	9	2	6	5	5	20	0	52
	取引先	0	0	0	※2 2	0	0	3	1	1	9	0	16
	親族	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	2
	友人・同僚	0	0	3	0	8	1	2	3	4	11	0	32
	その他	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	2
	小計		0	0	3	3	13	2	7	5	5	22	0
第一次情報受領者 合計		0	3	7	4	21	12	12	14	22	24	3	122
合計		4	11	16	19	38	20	15	19	32	31	3	208

※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ます。

※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ます。

(表4) 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	27	計
会社関係者(166条)	3	4	2	12	10	6	9	17	4	3	70
発行会社役員	2	0	1	4	2	2	0	3	2	3	19
発行会社社員	0	1	0	5	1	0	2	1	1	0	11
契約締結者	1	3	1	3	7	4	7	13	1	0	40
公開買付者等関係者(167条)	0	3	2	9	2	6	5	5	20	0	52
買付者役員	0	1	0	0	1	0	1	0	3	0	6
買付者社員	0	0	0	2	0	2	0	2	0	0	6
契約締結者等	0	2	2	7	1	4	4	3	17	0	40
合計	3	7	4	21	12	12	14	22	24	3	122

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、市場監視当局によるエンフォースメントの強化のみならず、市場に関わる全ての関係者が、それぞれの立場で適切な未然防止態勢を整備していくことが求められます。特に、重要事実の発生源となる上場会社においては、内部者取引未然防止のために必要となる規程や態勢を整備し、これを適正に運営していくことが必要です。

証券監視委においては、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、上場会社等に対し、内部者取引管理態勢の構築の重要性について注意喚起しているほか、課徴金調査の過程においても、内部者取引が行われた上場会社の内部管理態勢等の実態把握に努めることとしており、仮に問題点が認められた場合には、当該上場会社との間で必要な意見交換を行い、問題認識を共有するよう努めているところです。

以下では、平成 26 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、参考までにご説明します。

(1) 内部者取引に係る管理規程の整備状況等

平成 26 年度において、内部者取引に係る課徴金調査の対象となった上場会社（16 社）の内部者取引に係る管理規程の整備状況を確認したところ、いずれも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が設けられていました。

しかしながら、当該規程の制定以降、長期間にわたり見直しが行われていない事例や、規程に違反した場合の処分規定が設けられていない事例、役員が規程の対象とされていない事例など、内部者取引の未然防止の実効性の観点から疑問のある状況が複数認められています。

(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態勢を整備することが重要であると考えられますが、今回、課徴金調査の対象となった上場会社においては、いずれも社内に情報管理責任者や情報を管理統括する部署（以下「情報管理部署等」という。）が設けられているなど、重要事実に係る情報を管理する仕組みは採られていました。

しかしながら、情報管理部署は設けられてはいるものの、その役割が社内ですら十分認識されておらず、組織的な管理を要する重要事実に係る情報が情報管理部署に的確に報告・管理されていない事例が認められるなど、情報管理部署等が形骸化し有効に機能していないと思われるものが複数認められています。

(3) 社外に重要事実を伝達する場合の管理態勢等

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も想定されますが、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単に社内ですら管理する場合よりも更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ます。特に、「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踏まえると、公開買付けに関わる関係者全てが厳正な情報管理に努めることが強く求められています。

こうした問題認識の下、証券監視委では、平成 22 年 6 月 21 日に「株式公開買付け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おり、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

特別寄稿

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情報伝達範囲及び内容の限定、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ところであり、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ます。

平成 26 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職員が情報伝達者となっているものが複数事案認められますが、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何らかの取り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、契約締結先の役職員が、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ます。こうした状況を踏まえると、単に守秘義務契約を締結するだけでなく、契約締結先等の役職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、最低限の確認や取り決め等を行うことが望ましいのではないかと考えられます。

また、公開買付対象会社の役職員が、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ます。この事案に関しては、役職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きが採られていなかったことが判明しています。また、役職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事前説明する企業風土があったこと、②役職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職員の認識が総じて乏しかったこと、などが確認されています。

このような状況を踏まえると、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得ない場合には、相手方に対し①当該情報が未公表の重要事実該当するものであること、②この情報を基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得ないことなどを十分に伝えるなど、伝達情報を基にした内部者取引が行われるリスクを念頭において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ところであり、上記のような具体的事例も踏まえながら、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ます。

(4) 職員による自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取引の状況を社内で適正に把握・管理することも、内部者取引を未然に防止するための管理手法として考えられますが、多くの上場会社では内部者取引管理規程等において、自社株取引に係る事前届出や許可・承認といった手法で管理がなされていました。

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においても、適切な届出や許可を得ないまま売買がされ、その結果内部者取引が行われた事案が見られるなど、必ずしもこうした管理態勢が適正に運営されていない状況が確認されています。

(5) 研修等の実施状況等

内部者取引の未然防止のためには、重要事実に係る情報を適切に把握・管理するための内部者取引管理規程や情報管理部署等の整備に加え、役職員の規範意識を醸成していくための社内研修等を適切に開催することが重要です。

今回、課徴金調査の対象となった上場会社における研修等の実施状況等をみると、内部者取引に関する法規制の概要や社内の内部者取引管理規程を記載した冊子を全役職員に配布するとともに毎年社内研修を行っている会社や、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、一定の役職に就任した者にのみ研修等を実施している会社、マニュアルを社内 LAN で共有するにとどまる会社や、一時期掲示板に周知文を掲示したにとどまる会社も認められており、社内研修等の対象範囲や実施の方法には大きな差異が見られます。

金融商品取引法は毎年のように改正されており、内部者取引規制についても対象範囲が拡大していること、また、社内研修等を定期的にも実施していた上場会社においても役職員や役員からの情報受領者による内部者取引が行われていること等を踏まえると、内部者取引の未然防止の観点からは、社内研修の開催頻度や研修内容についても、適時、見直しを行うことが必要なのではないかと思われます。

特に、研修内容に関しては、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、外部講師を招聘するなどして、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、さらには取引や情報伝達行為等を行った本人に対して刑事罰や行政罰が及ぶリスク等、についても説明するなど、役職員の規範意識を醸成させるものとなるように留意することが望ましいものと考えられます。

3. 最後に

内部者取引の未然防止の観点からは、各上場会社において、実効性のある内部者取引管理態勢等を整備することが重要であることはいうまでもありませんが、近年、多数の関係者が関与するため通常の重要事実と比べて内部者取引が行われ易いとの指摘がある公開買付け等の事案が増加していることを踏まえると、公開買付け等に関わる関係者全てが厳正な情報管理に努めることがこれまで以上に強く求められています。

取締役は、株主の委託の下、会社の経営を担い、会社に対して善管注意義務違反等があれば損害賠償責任を負うなど重い職責を担っており、高い職業倫理と法令遵守意識が求められることは申し上げるまでもありません。しかしながら、本事例集で紹介した事例の中にも、取締役が自ら内部者取引を行っていた事例や、社外の者に安易に重要事実を伝達していた事例が見られたことも事実です。

取締役の皆様におかれましては、自らが内部者取引等を行わないことはもとより、今回の事例集に掲載された内部者取引等の違反行為と最近の傾向等をご理解いただき、重要事実を含む情報管理の徹底や実効性ある内部者取引管理態勢等の整備をより推進していただければ幸いです。更に、自社の役職員や契約締結者等に対し、内部者取引を始めとする不公正取引が違反行為者のみならず会社の社会的信用をも失墜させる行為であることについて注意喚起し、引き続き指導周知をお願いいたします。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いただくようお願いする次第です。