

金融商品取引法における 課徴金事例集～不公正取引編～

平成28年7月
証券取引等監視委員会事務局

本書は、証券取引等監視委員会（以下、「証券監視委」という。）が、平成 27 年 6 月から平成 28 年 5 月までの間に、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例について、その概要を取りまとめたものである。

本年度の事例集においては、市場関係者の皆様に、不公正取引を未然に防止するための参考としていただけるよう、①インサイダー取引や相場操縦等の不公正取引の規制趣旨や概要等について簡潔な説明を追加したほか、②課徴金勧告事案の特色・傾向や問題点等に対する理解を深めて頂くためにグラフ等を活用する、③個別事例については、違反行為や重要事実などの共通項に基づいて紹介する、等の工夫を行ったところである。

証券監視委としては、不公正取引の未然防止という観点から、本書が、

- ①重要事実の発生源となる上場会社における内部者取引管理態勢の一層の充実強化
- ②公開買付け等企業再編の当事者からフィナンシャル・アドバイザー業務を受託する証券会社・投資銀行等における重要事実等の情報管理の徹底
- ③証券市場のゲートキーパーとしての役割を担う証券会社における適正な売買審査の実施

にそれぞれ役立てていただくことを期待するものである。

また、一般投資者におかれても、不公正取引の疑いがある場合には、証券監視委による調査等の対象となり、法令違反が認められた場合には課徴金納付命令等の法的な制裁が課されることを十分にご理解いただければ幸いである。

本書を活用していただく市場関係者において、不公正取引の未然防止のための実効性ある内部管理態勢等が構築され、市場の公正性・透明性がより高められることを強く期待するものである。

平成 28 年 7 月
証券取引等監視委員会事務局

目次

| | | |
|-----|-----------------------------|-----|
| I | はじめに（平成 27 年度における課徴金勧告の特徴） | 1 |
| II | インサイダー取引 | |
| 1 | インサイダー取引規制について | 7 |
| 2 | インサイダー取引による課徴金勧告事案の特色 | 13 |
| 3 | 上場会社におけるインサイダー取引管理態勢の状況について | 23 |
| 4 | 平成 27 年度におけるインサイダー取引の個別事例 | 27 |
| III | 相場操縦 | |
| 1 | 相場操縦規制について | 73 |
| 2 | 相場操縦による課徴金勧告事案の特色 | 77 |
| 3 | 平成 27 年度における相場操縦の個別事例 | 81 |
| IV | 風説の流布等 | |
| 1 | 風説の流布等に関する規制について | 115 |
| 2 | 平成 27 年度における風説の流布等の個別事例 | 117 |
| V | 参考資料 | |
| 1 | 過去にバスケット条項が適用された個別事例 | 123 |
| 2 | 判例 | 139 |
| 3 | 審判手続の状況 | 153 |
| 4 | 課徴金制度について | 155 |
| 5 | 論文紹介（商事法務） | 165 |

凡例

- ・ 「法」とは、金融商品取引法を指す。
- ・ 「旧法」とは、平成 20 年法律第 65 号による改正前の金融商品取引法を指す。
- ・ 「施行令」とは、金融商品取引法施行令を指す。
- ・ 「課徴金府令」とは、金融商品取引法第六章の二の規定による課徴金に関する内閣府令を指す。

I はじめに

(平成 27 年度における課徴金勧告の特徴)

- 証券監視委は、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おり、その一環として、インサイダー取引や相場操縦等の不公正取引を行ったものに対し、課徴金の支払いを求める勧告を行うための調査を行っている。
- 課徴金制度は、インサイダー取引等の不公正取引の抑止を図り、規制の実効性を確保するという行政目的を達成するため、法の一定の規定に違反した者に対して金銭的負担を課す行政上の措置として、平成 17 年 4 月に導入されている。

制度導入後 10 年余りが経過するが、依然として、インサイダー取引や相場操縦等の不公正取引が後を絶たない状況にあるほか、金融商品取引等の国際化、高度化、複雑化等を背景として、不公正取引も一段と複雑化、悪質・巧妙化してきている状況にある。

- 証券監視委は、「市場の公正を汚すものには恐れられ、一般投資家には心強い存在」であるべく、その使命の達成に向けて取り組んでいるところであり、平成 27 年度においても、不公正取引の疑いのあるものに対して厳正な調査を実施し、法令違反が認められたものについて内閣総理大臣及び金融庁長官に対して課徴金勧告を 35 件行ったところである。

【平成 27 年度における課徴金勧告の特徴】

(インサイダー取引)

- ・平成 26 年 4 月に導入された「情報伝達・取引推奨規制」違反を初勧告
- ・平成 24 年以来 3 年ぶりに「バスケット条項」を適用

(相場操縦等)

- ・見せ玉を用いて複数の市場をまたいだ相場操縦を複数勧告
- ・買い上がり買付けと同時並行的にネット上の掲示板に書込みを行う手法の相場操縦を初勧告
- ・上場会社が上場廃止を免れるために自ら株価を引き上げた事案に対し偽計を適用

(参考)課徴金勧告件数と課徴金額の推移

| 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 | 35 | 191,835,000 | 22 | 75,500,000 | 13 | 116,335,000 |
| 28 | 3 | 25,400,000 | 2 | 5,750,000 | 1 | 19,650,000 |
| 合計 | 290 | 5,832,487,935 | 227 | 473,950,000 | 63 | 5,358,537,935 |

(注1)「年度」とは当年4月～翌年3月をいう。ただし、平成28年度は当年4月から5月末まで。

(注2)平成25年度の相場操縦等のうち1件(4,096,050,000円)及び平成27年度の相場操縦等のうち1件(12,240,000円)が偽計。

Ⅱ インサイダー取引

1 インサイダー取引規制について

1. インサイダー取引規制について

(1) 規制の趣旨

- 有価証券の発行会社の役員等は、投資家の投資判断に影響を及ぼすべき情報について、その発生に自ら関与し、又は容易に接近しうる特別な立場にある。これらの者が、そのような情報で未公開のものを知りながら行う有価証券に係る取引は、一般にインサイダー取引と言われている。
- こうしたインサイダー取引が行われるとすれば、そのような立場にある者は、公開されなければ当該情報を知りえない一般の投資家と比べて著しく有利となり、極めて不公平である。このような取引が放置されれば、証券市場の公正性と健全性が損なわれ、証券市場に対する投資家の信頼を失うこととなる。

(証券取引審議会報告「内部者取引の規制の在り方について」昭和63年2月24日)

(2) 規制の概要

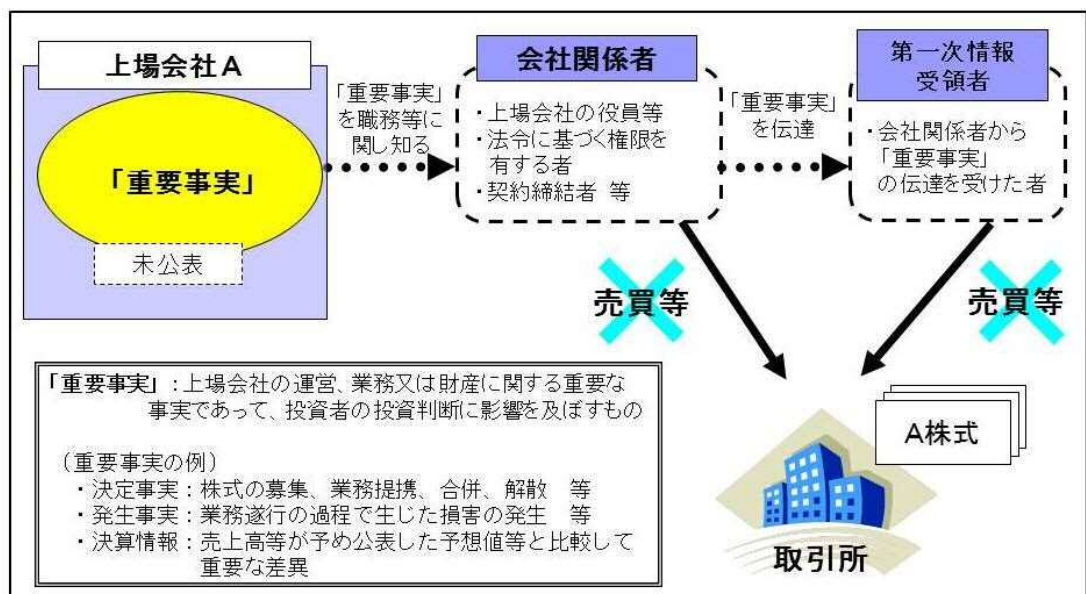
① 会社関係者などのインサイダー取引規制(法166条)

ア. 規制の概要

- ・「会社関係者」または「第一次情報受領者」が、上場会社等に係る「業務等に関する重要事実(以下「重要事実」という。)」を知りながら、その公表前に、当該上場会社等の株式等の売買等を行うことを禁止している。

イ. 規制の対象者

- ・会社関係者(法166条1項各号): 上場会社や主幹事証券会社の役職員など
- ・元会社関係者(法166条1項柱書後段): 会社関係者でなくなった後1年以内の者
- ・第一次情報受領者(法166条3項): 会社関係者から重要事実の伝達を受けた者



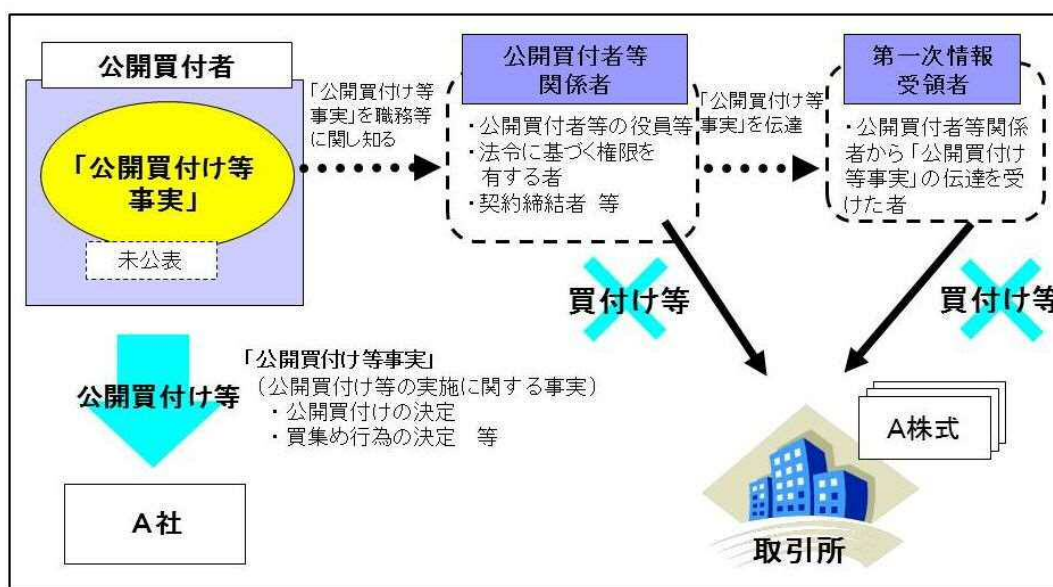
② 公開買付者等関係者などのインサイダー取引規制(法 167 条)

ア. 規制の概要

- ・「公開買付者等関係者」または「第一次情報受領者」が、上場会社等に関する「公開買付け等の実施に関する事実」または「公開買付け等の中止に関する事実」（以下、併せて「公開買付け等事実」という。）を知りながら、その公表前に、当該上場会社等の株式等の買付け等（対象が「公開買付け等の実施に関する事実」の場合）または売付け等（対象が「公開買付け等の中止に関する事実」の場合）を行うことを禁止している。

イ. 規制の対象者

- ・ 公開買付者等関係者（法 167 条 1 項）
- ・ 元公開買付者等関係者（法 167 条 1 項柱書後段）：公開買付者等関係者でなくなった後 6 月以内の者
- ・ 第一次情報受領者（法 167 条 3 項）：公開買付者等関係者から公開買付け等事実の伝達を受けた者



③ 情報伝達・取引推奨規制(法 167 条の 2)

規制の概要

未公表の重要事実を知っている会社関係者または未公表の公開買付け等事実を知っている公開買付者等関係者が、他人に対し、公表前に売買等をさせることにより他人に利益を得させ、又は他人の損失の発生を回避させる目的をもって、情報伝達・取引推奨することを禁止している。

④ 課徴金(法 175 条及び 175 条の 2)、刑事罰(法 197 条の 2 第 13 号、14 号、15 号。なお法人に関する両罰規定として法 207 条 1 項 2 号)

上記の規制に違反した場合には、課徴金(計算方法等につき、後記「V-4」課徴金制

度について」参照。)及び刑事罰(5年以下の懲役若しくは5百万円以下の罰金又はこれの併科(法197条の2)、なお法人については5億円以下の罰金(法207条1項2号))の対象となる。なお上記③は、情報伝達・取引推奨を受けた者が、公表前に売買等をした場合に限り課徴金及び刑事罰の対象になる。

→必要に応じて、違反行為者の氏名等を公表(法192条の2)

(3) インサイダー取引の要因・背景

証券監視委は、これまでにインサイダー取引規制違反で多数の告発・勧告を行ってきたところであるが、依然として違反行為は後を絶たない状況にあり、その要因・背景としては以下のようなものが考えられる。

【違反行為者の問題】

- ・重要事実に基づいて株式を売買すれば確実に儲けられるとの誘惑
- ・膨大な取引が行われており自分の取引は見つからないだろう、自己名義口座では取引できなくても、他人名義口座を利用すれば大丈夫だろうとの誤解
- ・自分は取引できなくても、親しい友人には儲けさせてあげたいとの思惑

【上場会社等の問題】

- ・内部管理態勢や情報管理体制等の不備があり、役職員のインサイダー取引を誘引
- ・経営陣の認識不足により、取引先等に重要事実を伝達することが付き合いだと誤解

(4) 証券監視委からのメッセージ

- ① インサイダー取引は証券市場の公正性・健全性を損なうものであり、証券監視委は市場に対する一般投資家の信頼を確保するため、厳正な調査を実施しており、法令違反が認められた場合には課徴金勧告や刑事告発を行っている。
 - ・証券監視委は、重要事実及び公開買付け等事実(以下、特段の支障が無い限り、公開買付け等事実を重要事実を含め、これを「重要事実等」という。)の公表前にタイミング良く売買している者に対する調査(必要に応じて自宅や勤務先等への立入検査を実施)を行っているが、取引を行った本人はもとより、勤務先等の関係者に対しても幅広い調査を実施しており、違反行為があれば容易に把握することが可能。
 - ・課徴金勧告は、課徴金額の大小にかかわらず実施。
 - ・勧告を行う場合には対外公表を行うとともに、違反行為の対象となった株式等を発行している上場会社との間で問題認識の共有を図っているが、上場会社の大半が、インサイダー取引を行った役職員や契約締結先等に対し厳正な社内処分や契約解除等を実施。
- ② インサイダー取引規制に関しては、先ずはその未然防止に万全を期すことが重要であり、重要事実等の発生源となる上場会社、有価証券の取引が行われる証券取引所、有価証券の取引を仲介する証券会社等の市場関係者において、インサイダー取

引の未然防止のための体制整備が行われてきているところである。

- ・上場会社: 情報管理の徹底、適時開示の実施 等
- ・証券取引所: 上場会社に対する適時開示の指導 等
- ・証券会社等: 法人関係情報の管理の徹底、情報隔壁の整備 等

しかしながら、インサイダー取引は依然として後を絶たない状況にあり、中には上場会社等の未然防止態勢の不備に起因して発生しているものも認められていることを踏まえると、未然防止態勢やその実効性に問題がないかどうかについて改めて検証を行って頂くことが必要である。

- ・役職員等によるインサイダー取引を完全になくすことは困難であろうと考えられるが、上場会社の内部管理態勢等の不備に起因して発生した場合には、当該上場会社に対する信用も失墜する可能性。
- ・役職員等によるインサイダー取引が認められた上場会社においては、社内調査を迅速に実施するとともに、違反行為を防止できなかった根本原因の追究と必要な再発防止策等の検証を行い、早期に対外公表することが重要。
- ・証券監視委では、役職員等によるインサイダー取引が認められた上場会社等との間で、問題の発生原因や必要な再発防止策等について意見交換を十分に行い、問題認識の共有に努めている。

2 インサイダー取引による課徴金勧告事案の特色

2. インサイダー取引による課徴金勧告事案の特色

(1) 勧告件数及び課徴金額の状況

① 課徴金制度導入後の状況(H17.4～28.3)

平成 17 年 4 月の課徴金制度導入以降、平成 28 年 3 月末までにインサイダー取引規制違反で課徴金勧告を行った累計件数は 225 件(違反行為者ベース)であり、累計課徴金額は 4 億 6820 万円、平均 208 万円(1 万円未満四捨五入、以下同じ)となっている。

② 平成 27 年度の状況

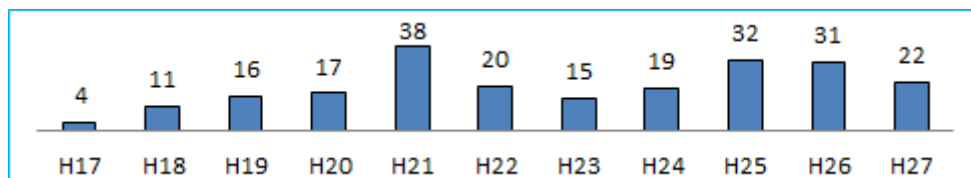
平成 27 年度の勧告件数は 22 件(16 事案)であり、前年度の 31 件(16 事案)に比べ減少している。その要因としては、昨年度は 1 事案で 4 件以上の勧告を行ったものが 3 事案あったが、平成 27 年度においてはそのような事案がなかったことが挙げられる(1 事案で 2 件の勧告を行ったものが 6 事案)。

平成 27 年度の課徴金額合計は 7550 万円となっており、前年度(3882 万円)を大きく上回り、年度別でも過去最高の水準となった。また、平均課徴金額は 343 万円となっているが、平成 18 年度(447 万円)、平成 20 年度(348 万円)に次いで高い水準であり、全体的に課徴金額が大きな事案が増えている。

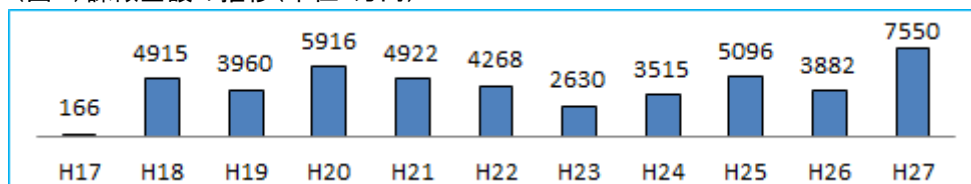
なお、平成 26 年 4 月に導入された情報伝達・取引推奨規制に違反した者について課徴金勧告を初めて行っている。

勧告件数が減少したとはいえ、勧告事案数は前年度と同数であり、むしろ課徴金額は前年度を大幅に上回っていることを踏まえると、依然として、楽観できる状況にはない。

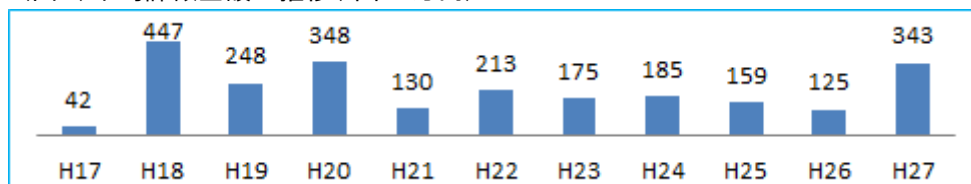
(図 1) 勧告件数の推移



(図 2) 課徴金額の推移(単位: 万円)



(図 3) 平均課徴金額の推移(単位: 万円)



(2) 重要事実等別の状況

① 課徴金制度導入後の状況

勧告累計件数(225件)を重要事実等別に分類すると、公開買付け等事実 64件(26.6%)、新株等発行 40件(16.6%)、業績修正 37件(15.4%)、業務提携 33件(13.7%)の順となっており、上位4項目で全体の72.2%を占めている(重要事実等241件に対する割合を記載)。

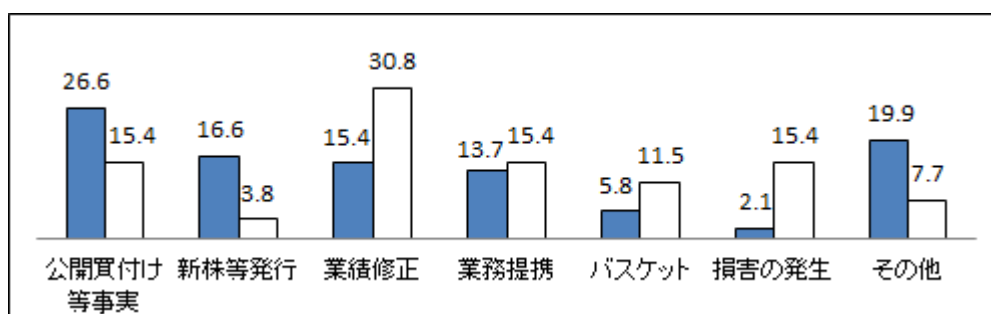
② 平成27年度の状況

平成27年度の勧告件数(22件)を重要事実等別に分類すると、業績修正 8件(30.8%)、公開買付け等事実、業務提携及び損害の発生が各4件(15.4%)となっており、公開買付け等事実の割合が減少した半面、業績修正の割合が大幅に増加していることが特徴として挙げられる(重要事実等26件に対する割合を記載)。

また、法166条2項1～3号の重要事実(決定事実、発生事実、決算情報)には該当しないものの、同項4号の「上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」(いわゆるバスケット条項)に該当すると認められた3事案(3件)について勧告を行っており、バスケット条項の適用は平成24年度以来であり、累計では10事案(14件)となる。

→バスケット条項の適用に際しては、従来から、「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」に該当するかどうかを十分検討し、適用の是非を判断してきているところであり、平成27年度の適用事案数が増加してはいるものの、判断基準そのものに変更があったものではない。

(図4)重要事実等別の構成割合(累計と平成27年度を比較、単位:%)



(注)黒地はH17.4~28.3の累計、白地は平成27年度

(3) 違反行為者別の状況

① 課徴金制度導入後の状況

違反行為者は、会社関係者及び公開買付者等関係者(以下「会社関係者等」という。)と第一次情報受領者に大別できるが、累計ベースで見ると違反行為者224名(違反行為者225名に複数の属性を持つ者を加え情報伝達・取引推奨規制の違反者3名を除いた数)のうち会社関係者等が92名(41.1%)、第一次情報受領者が132名(58.9%)となっており、会社関係者等からの情報受領者による違反行為が6割近くを占めている。

会社関係者等の内訳をみると、役員 15 名(16.1%)、社員 34 名(36.6%)、契約締結者及び契約締結交渉者(以下「契約締結者等」という。)41 名(44.1%)となっており、契約締結者等の割合が高くなっている(会社関係者等 92 名に複数の属性を持つ者を加えた 93 名に対する割合)。

第一次情報受領者の内訳は、取引先 43 名(32.6%)、親族 13 名(9.8%)、友人・同僚 56 名(42.4%)となっている。

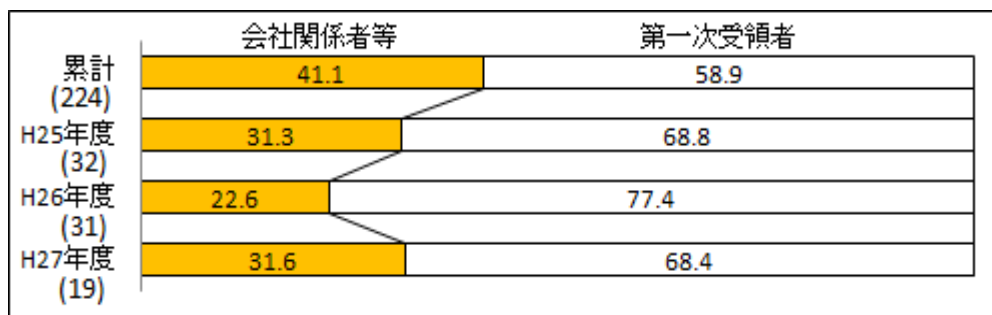
② 平成 27 年度の状況

違反行為者 19 名(違反行為者 22 名から情報伝達・取引推奨規制の違反者 3 名を除いた数)のうち、会社関係者等 6 名(31.6%)、第一次情報受領者 13 名(68.4%)となっている。

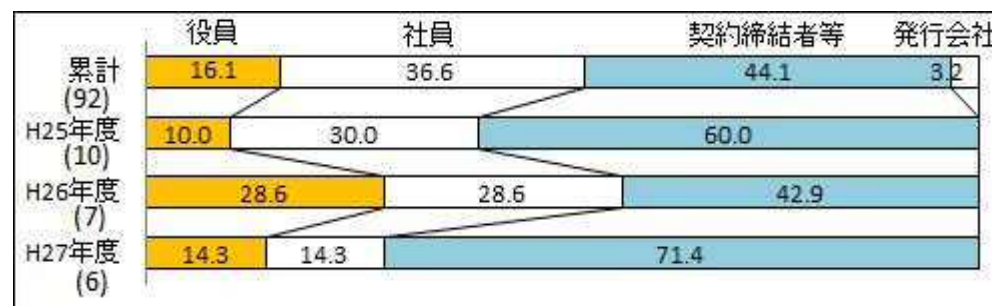
会社関係者等の内訳をみると、役員と社員がそれぞれ 1 名(各 14.3%)、契約締結者等 5 名(71.4%)となっており、契約締結者等の割合が一段と上昇していることを踏まえると、契約締結者等との間の守秘義務契約の締結等、何らかの対応策を早急に検討する必要があるものと考えられる(会社関係者等 6 名に複数の属性を持つ者を加えた 7 名に対する割合)。

第一次情報受領者の内訳をみると、取引先はおらず、友人・同僚が 10 名(76.9%)となっており、友人・同僚の割合は一段と上昇している。

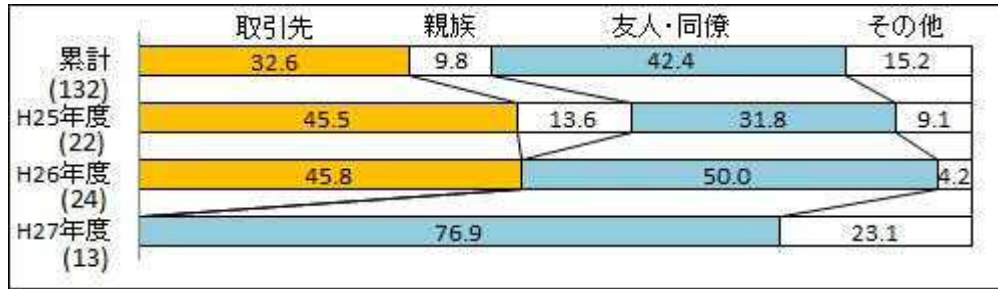
(図 5)違反行為者の内訳(単位:%)



(図 6)会社関係者等の内訳(単位:%)



(図 7) 第一次情報受領者の内訳(単位: %)



③ 都道府県別の違反行為者数

なお、都道府県別の違反行為者数についてみると、①東京 85 名、②神奈川 19 名、③大阪 17 名、④兵庫 15 名、⑤愛知、千葉各 13 名の順となっているほか、47 都道府県の約半数にあたる 23 都道府県に違反行為者が認められている。

インターネットの普及等を反映して、違反行為者は全国各地に広がっているが、証券監視委としては、法令違反の疑いがある者が認められた場合には、当然に、全国どこであっても厳正な調査を行うこととなる。

(4) 情報伝達者別の状況

① 課徴金制度導入後の状況

情報伝達者 132 名の内訳を見ると、役員 28 名(21.2%)、社員 19 名(14.4%)、契約締結者等 85 名(64.4%)となっている。

契約締結者等が情報伝達者となっているケースが 6 割を超えていることを踏まえると、契約締結者等との間で守秘義務契約の締結をする等、何らかの対応策を早急に検討する必要があるのではないかと考えられる。

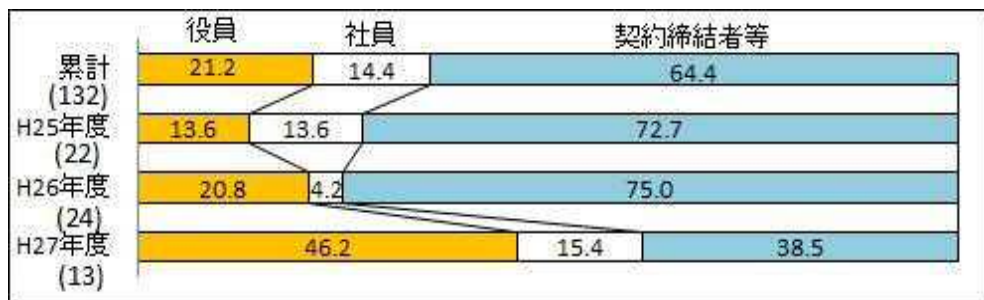
② 平成 27 年度の状況

情報伝達者 13 名の内訳をみると、役員 6 名(46.2%)、社員 2 名(15.4%)、契約締結者等 5 名(38.5%)となっており、役員の割合が増加し半数近くを占めている。

役員は、重要事実等を容易に知りうる立場にあり、インサイダー取引の未然防止の観点からも極めて重要な役割を担っているにもかかわらず、友人や取引先等に対して安易に重要事実等を伝達していた事例が少なからず判明している。

上場会社の経営陣等が、こうした状況を重く受け止め、自社でも同様の問題が生じる可能性がないかどうかについて再点検を行っていただくことを期待している。

(図 8) 情報伝達者の内訳(単位: %)



なお、平成 27 年度においては「情報伝達・取引推奨規制」が導入された平成 26 年 4 月以降、同規制に違反しているものがないかについても調査を行っている。情報伝達者 13 名のうち、平成 26 年 4 月以降において、他人に対して利益を得させる等の目的で情報伝達を行い、当該他人が伝達された重要事実等に基づいて取引を行っていたことが判明した者 3 名(3 事案)について「情報伝達・取引推奨規制」違反による課徴金勧告を行ったところである(制度導入後初)。

(5) 借名取引の状況

違反行為者 222 名(違反行為者 225 名から情報伝達・取引推奨規制の違反者 3 名を除いた数)が使用した口座を見ると、自己名義の口座を使用した者が 165 名(74.3%)、他人名義の口座を使用したものが 57 名(25.7%)となっており、平成 27 年度においても概ね同様の状況が認められた。

証券監視委の調査は、重要事実等の公表前にタイミングよく売買している者を対象に調査を行っており、口座名義人のみならず、勤務先等の関係者に対しても幅広い調査を実施しており、他人名義を用いたとしても容易に把握することが可能である。

(図 9) 違反行為者が使用した口座の状況(単位: %)



(6) クロスボーダー事案の特色

平成 27 年度においては、海外に居住する個人投資家によるクロスボーダー取引を利用したインサイダー取引 2 件について勧告を行った。違反行為者は、①我が国の上場会社が外国企業との間で業務提携を行うことを決定した旨の重要事実、または②我が国の上場会社に対し外国企業が公開買付けを実施する旨の公開買付け等事実をその職務に関して知り、公表前に当該上場株式の売買を行っていたものである。

証券監視委においては、海外の市場監視当局との間で日常的に情報交換を行うなど緊密な協力・連携体制の構築に努めており、本件についても、海外当局の支援を得ながら厳正に対応したところである。

我が国の証券取引の過半数を海外の投資家が占めているほか、近年、我が国企業と外国企業との間における M&A や業務提携等が頻繁に行われていることを踏まえると、上場会社においては、クロスボーダーの M&A 等の機会を利用したインサイダー取引が行われることを未然に防止する観点から、外国企業との間で契約締結交渉等を行う場合の情報管理には特に留意していただくことが必要であると思われる。

(表1) 重要事実等の状況

(平成17年4月の制度導入以降、平成28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、各事案においてインサイダー取引の原因となった重要事実等別に分類したもの)

| 年 度 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 | 26 | 27 | 計 | 28 |
|---------------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| 新株等発行 | 2 | 3 | 3 | 1 | 4 | 6 | 3 | 6 | 10 | 1 | 1 | 40 | 0 |
| 自己株式取得 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 2 | 0 |
| 株式分割 | 0 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 5 | 0 |
| 剰余金の配当 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 |
| 株式交換 | 0 | 0 | 0 | 2 | 2 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 6 | 0 |
| 合併 | 0 | 0 | 2 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 3 | 0 | 0 | 6 | 0 |
| 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 | 0 |
| 業務提携・解消 | 3 | 0 | 5 | 8 | 0 | 3 | 2 | 3 | 5 | 0 | 4 | 33 | 1 |
| 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 | 0 |
| 民事再生・会社更生 | 1 | 0 | 0 | 0 | 8 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 11 | 0 |
| 新たな事業の開始 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 |
| 損害の発生 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 4 | 5 | 0 |
| 行政処分が発生 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 | 0 |
| 業績予想等の修正 | 0 | 5 | 3 | 3 | 2 | 1 | 2 | 3 | 6 | 4 | 8 | 37 | 0 |
| バスケット条項 | 0 | 0 | 0 | 0 | 4 | 3 | 1 | 3 | 0 | 0 | 3 | 14 | 0 |
| 子会社に関する事実 | 0 | 1 | 0 | 0 | 3 | 0 | 2 | 0 | 2 | 0 | 1 | 9 | 0 |
| 公開買付け等事実 | 0 | 0 | 3 | 3 | 13 | 2 | 7 | 5 | 5 | 22 | 4 | 64 | 0 |
| 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) | (0) |
| 合計 | 6 | 11 | 16 | 18 | 38 | 21 | 19 | 22 | 33 | 31 | 26 | 241 | 1 |
| 年度別勧告件数 | 4 | 11 | 16 | 17 | 38 | 20 | 15 | 19 | 32 | 31 | 22 | 225 | 2 |

(注1) 「年度」とは、当年4月～翌年3月をいう。ただし、平成28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、年度別に違反行為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等を知り（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。

(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 | 27 | 計 | 28 | |
|----------------------------|--------------|----|----|----|----|------|------|----|----|----|----|----|------|-------|----|---|
| 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 | 5 | 83 | 1 | |
| | 発行会社役員 | | 0 | 1 | 1 | 2 | 4 | 1 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | 13 | 0 | |
| | 取締役 | | 0 | 1 | 1 | ※1 2 | 3 | 1 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | 12 | 0 | |
| | 監査役 | | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | |
| | 発行会社社員 | | 4 | 3 | 3 | 4 | 7 | 2 | 1 | 3 | 3 | 2 | 1 | 33 | 0 | |
| | 執行役員 | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | |
| | 部長等役席者 | | 3 | 1 | 3 | 4 | 3 | 1 | 0 | 2 | 0 | 2 | 0 | 19 | 0 | |
| | その他社員 | | 1 | 2 | 0 | 0 | 4 | 0 | 1 | 1 | 3 | 0 | ※4 1 | ※4 13 | 0 | |
| | 発行会社 | | 0 | 2 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 3 | 0 |
| | 契約締結者 | | 0 | 2 | 4 | 8 | 2 | 5 | 1 | 1 | 6 | 2 | 4 | 35 | 1 | |
| | 第三者割当 | | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 5 | 0 | 0 | 2 | 0 | 0 | 8 | 0 | |
| | 業務受託者 | | 0 | 0 | 0 | 6 | 0 | 0 | 1 | 1 | 0 | 1 | 1 | 10 | 0 | |
| | 業務提携者 | | 0 | 1 | 1 | 0 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | ※4 2 | ※4 6 | 1 | |
| | その他 | | 0 | 0 | 3 | ※1 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 4 | 1 | 1 | 11 | 0 | |
| | 第一次情報受領者 | | 0 | 3 | 4 | 2 | 12 | 10 | 6 | 9 | 17 | 4 | 10 | 77 | 1 | |
| | 取引先 | | 0 | 0 | 1 | ※2 2 | 2 | 4 | 1 | 6 | 9 | 2 | 0 | 27 | 0 | |
| | 親族 | | 0 | 0 | 0 | 0 | 6 | 1 | 0 | 1 | 3 | 0 | 0 | 11 | 1 | |
| 友人・同僚 | | 0 | 3 | 0 | 0 | 0 | 4 | 2 | 1 | 3 | 1 | 7 | 21 | 0 | | |
| その他 | | 0 | 0 | 3 | 0 | 4 | 1 | 3 | 1 | 2 | 1 | 3 | 18 | 0 | | |
| 小計 | | | 4 | 11 | 13 | 16 | 25 | 18 | 8 | 14 | 27 | 9 | 15 | 160 | 2 | |
| 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 | 1 | 9 | 0 | |
| | 買付者役員 | | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 2 | 0 | |
| | 取締役 | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 1 | 0 | |
| | 監査役 | | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | |
| | 買付者社員 | | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | |
| | 執行役員 | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| | 部長等役席者 | | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | |
| | その他社員 | | 0 | 0 | 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 | 1 | 1 | 6 | 0 | |
| | 証券会社 | | 0 | 0 | 0 | 0 | ※3 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 2 | 0 | |
| | 公開買付対象者 | | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 3 | 0 | |
| | 役員 | | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | |
| | 社員 | | 0 | 0 | 0 | 0 | ※3 1 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 | 0 | |
| | その他 | | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 2 | 0 | |
| | 第一次情報受領者 | | 0 | 0 | 3 | 2 | 9 | 2 | 6 | 5 | 5 | 20 | 3 | 55 | 0 | |
| | 取引先 | | 0 | 0 | 0 | ※2 2 | 0 | 0 | 3 | 1 | 1 | 9 | 0 | 16 | 0 | |
| | 親族 | | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 | 0 | |
| 友人・同僚 | | 0 | 0 | 3 | 0 | 8 | 1 | 2 | 3 | 4 | 11 | 3 | 35 | 0 | | |
| その他 | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 2 | 0 | | |
| 小計 | | | 0 | 0 | 3 | 3 | 13 | 2 | 7 | 5 | 5 | 22 | 4 | 64 | 0 | |
| 167 条の2 違反に係る 行為者 | 情報伝達・取引推奨行為者 | | | | | | | | | | | | | 3 | 3 | 0 |
| | 発行会社 | | | | | | | | | | | | | 2 | 2 | 0 |
| | 役員 | | | | | | | | | | | | | 1 | 1 | 0 |
| | 社員 | | | | | | | | | | | | | 1 | 1 | 0 |
| | 契約締結者 | | | | | | | | | | | | | 0 | 0 | 0 |
| | 買付者 | | | | | | | | | | | | | 1 | 1 | 0 |
| | 役員 | | | | | | | | | | | | | 0 | 0 | 0 |
| 社員 | | | | | | | | | | | | | 0 | 0 | 0 | |
| 契約締結者 | | | | | | | | | | | | | 1 | 1 | 0 | |
| 小計 | | | | | | | | | | | | | | 3 | 3 | 0 |
| 第一次情報受領者 合計 | | | 0 | 3 | 7 | 4 | 21 | 12 | 12 | 14 | 22 | 24 | 13 | 132 | 1 | |
| 合計 | | | 4 | 11 | 16 | 19 | 38 | 20 | 15 | 19 | 32 | 31 | 22 | 227 | 2 | |

- ※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等の伝達を受け、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。
- ※4 一人の行為者が複数の立場で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。

(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 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 | 26 | 27 | 計 | 28 |
|-----------------|----|----|----|------------------|------------------|----|----|----|----|----|----|-----|----|
| 会社関係者(166条) | 0 | 3 | 4 | 2 | 12 | 10 | 6 | 9 | 17 | 4 | 10 | 77 | 1 |
| 発行会社役員 | 0 | 2 | 0 | 1 | 4 | 2 | 2 | 0 | 3 | 2 | 6 | 22 | 0 |
| 取締役 | 0 | 2 | 0 | ※ ¹ 1 | 4 | 2 | 2 | 0 | 3 | 2 | 6 | 22 | 0 |
| 監査役 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 発行会社社員 | 0 | 0 | 1 | 0 | 5 | 1 | 0 | 2 | 1 | 1 | 2 | 13 | 0 |
| 執行役員 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 2 | 0 |
| 部長等役席者 | 0 | 0 | 1 | 0 | 2 | 1 | 0 | 2 | 0 | 0 | 1 | 7 | 0 |
| その他社員 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 4 | 0 |
| 契約締結者 | 0 | 1 | 3 | 1 | 3 | 7 | 4 | 7 | 13 | 1 | 2 | 42 | 1 |
| 引受証券会社 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 6 | 4 | 0 | 0 | 11 | 0 |
| 業務受託者 | 0 | 0 | 0 | 1 | 2 | 5 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 10 | 0 |
| 業務提携者 | 0 | 1 | 3 | 0 | 0 | 2 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 | 9 | 1 |
| その他 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 8 | 1 | 2 | 12 | 0 |
| 公開買付者等関係者(167条) | 0 | 0 | 3 | 2 | 9 | 2 | 6 | 5 | 5 | 20 | 3 | 55 | 0 |
| 買付者役員 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 1 | 0 | 1 | 0 | 3 | 0 | 6 | 0 |
| 取締役 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 1 | 0 | 1 | 0 | 3 | 0 | 6 | 0 |
| 監査役 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 買付者社員 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 | 0 | 2 | 0 | 2 | 0 | 0 | 6 | 0 |
| 執行役員 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 1 | 0 |
| 部長等役席者 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 | 0 |
| その他社員 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 3 | 0 |
| 契約締結者等 | 0 | 0 | 2 | 2 | 7 | 1 | 4 | 4 | 3 | 17 | 3 | 43 | 0 |
| 証券会社 | 0 | 0 | 0 | 0 | ※ ² 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 | 0 |
| 銀行 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 |
| 公開買付対象者 | 0 | 0 | 0 | 2 | 3 | 1 | 3 | 3 | 3 | 10 | 0 | 25 | 0 |
| 役員 | 0 | 0 | 0 | ※ ¹ 2 | 0 | 1 | 1 | 0 | 3 | 5 | 0 | 12 | 0 |
| 社員 | 0 | 0 | 0 | 0 | ※ ² 3 | 0 | 2 | 2 | 0 | 5 | 0 | 12 | 0 |
| その他 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 |
| その他 | 0 | 0 | 2 | 0 | 2 | 0 | 1 | 1 | 0 | 7 | 3 | 16 | 0 |
| 合計 | | 3 | 7 | 4 | 21 | 12 | 12 | 14 | 22 | 24 | 13 | 132 | 1 |

※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等を伝達していることから、それぞれ伝達した重要事実等ごと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。

(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 | 27 | 計 | 28 |
|-------------------------|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|-----|----|
| 自己名義口座 | 4 | 8 | 13 | 9 | 28 | 17 | 10 | 15 | 21 | 25 | 15 | 165 | 2 |
| 他人名義口座 | 0 | 3 | 2 | 7 | 7 | 2 | 5 | 3 | 11 | 6 | 3 | 49 | 0 |
| 自己名義口座と他人名義口座の 両方を使用 | 0 | 0 | 1 | 1 | 3 | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 | 1 | 8 | 0 |
| 合計 | 4 | 11 | 16 | 17 | 38 | 20 | 15 | 19 | 32 | 31 | 19 | 222 | 2 |

3 上場会社におけるインサイダー取引 管理態勢の状況について

3. 上場会社におけるインサイダー取引管理態勢の状況について

(1) はじめに

- インサイダー取引の未然防止のためには、市場監視当局によるエンフォースメントの強化に加えて、市場にかか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ており、特に、重要事実等の発生源となる上場会社においては、インサイダー取引の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強く求められている。
- 証券監視委においては、インサイダー取引の未然防止に向けた取組みの一環として、各種の講演や寄稿等を通じて、上場会社等に対し、インサイダー取引管理態勢の構築の重要性について注意喚起を行ってきたほか、課徴金調査の過程においても、インサイダー取引が行われた上場会社の内部管理態勢の実態把握に努めることとしており、仮に問題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。
- この課徴金事例集では、他の上場会社における事例をインサイダー取引の未然防止に役立てていただくため、平成 25 年度版から、「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、証券監視委が、各年度の勧告事案の調査の過程で把握した上場会社のインサイダー取引管理態勢の状況等について、説明してきているところである。

以下では、平成 27 年度の調査において把握した上場会社のインサイダー取引管理態勢の状況等について、参考までに説明する。

(2) 上場会社のインサイダー取引管理態勢の状況等

① インサイダー取引防止規程の整備状況

インサイダー取引の対象となった上場会社 13 社を抽出してインサイダー取引防止規程の整備状況を検証したところ、いずれの会社も平成 22 年に東京証券取引所自主規制法人(平成 26 年 4 月 1 日名称変更により日本取引所自主規制法人)が作成・公表している「内部者取引防止規程事例集」をベースとした関係諸規程が整備されており、「インサイダー取引の禁止」や「情報伝達等の禁止」等の規定が盛り込まれていることが確認された。

一方で、

- イ) インサイダー取引防止規程等に違反した場合の罰則・制裁規程が不明確
- ロ) 契約締結者等との間の情報管理に関する規程が不明確
- ハ) 子会社の役職員を対象とした規程がない

等の状況も認められており、当該規程について、実効性の観点からは工夫の余地があるものと考えられる。

② 情報管理責任者の配置状況

ほとんどの会社(12 社)において、情報管理責任者を設置して重要事実等を一元的に管理する体制がとられていたが、経営陣の認識不足により情報管理責任者が設置

されていない会社が1社認められた。

また、情報管理責任者が設置されている会社の中でも、どの時点で重要事実等を情報管理責任者に報告すべきかが明確に定められていない会社が1社認められた。

③ 役職員による自社株取引に関する売買管理態勢の状況

いずれも役職員の自社株売買を事前に把握できる態勢がとられており、事前承認制を採用しているものが8社、事前届出制を採用しているものが5社となっている。

子会社の役職員を申請等の対象としている会社は極めて少ないが、親会社から伝達された未公表の重要事実等に基づいて子会社の役職員がインサイダー取引を行った事例が複数認められていることを踏まえると、子会社の役職員であっても一定の立場にある者の売買状況は管理できるよう態勢を整備しておくことも必要ではないかと思われる。

④ 研修の実施状況

ほとんどの会社(11社)は、インサイダー取引に関する社内研修を年1回程度実施していたが、上場時以外一度も当該社内研修を行っていない会社が1社認められたほか、新入社員を対象としたもの以外には社内研修等が行われていない会社も複数認められた。

研修の対象範囲や実施方法には大きな差異が認められており、これが役職員によるインサイダー取引を防止できなかった要因の一つにもなっていると考えられることから、社内研修の開催頻度や開催内容については、適時、見直しを行うことが必要ではないかと思われる。

(3) インサイダー取引防止規程の実効性について

- 上場会社がインサイダー取引防止規程の整備に努めているにもかかわらず、役職員が関与したインサイダー取引が後を絶たない状況にあるが、これは当該防止規程が形式的なものにとどまっており、実効性の観点からは以下のような問題点があることに起因しているのではないかと考えられる。

① 役職員がインサイダー取引防止規程に違反した場合の罰則や制裁規程が不明確

役職員がインサイダー取引防止規程に違反した場合の罰則や制裁規程が明確に規定されていたのは13社中わずか3社にとどまっており、ほとんどの会社において、規程に違反した場合の罰則や制裁措置が明確になっていない状況にあり、これが役職員の法令遵守意識の希薄化につながっている可能性がある。

平成27年度においては、上場会社の役員が、その職務に関して知った未公表の重要事実等を、友人等に伝達していた事例が6件認められている。インサイダー取引の未然防止に重要な役割を果たすことが期待されている役員が、逆に、情報源となって友人等のインサイダー取引を誘引している状況にあることを踏まえると、特に役員の方の法令遵守意識が希薄化していることが懸念されることである。

役職員が関与したインサイダー取引が顕在化していない上場会社においても、同様の問題が存在しないかどうかについて、再点検する等の対応が行われることを期待している。

② 契約締結者等との間で情報共有する場合の規程が不明確

外部委託先や代理人など、上場会社と契約を締結している者又は契約締結の交渉をしている者は会社関係者に該当するが、これまでの勧告実績を見ると、極めて多くの契約締結者等が違反行為者や情報伝達者となっている状況が認められている。

上場会社においては、これらの者との間の契約の締結・交渉又は履行に関し、未公表の重要事実等を伝達することが必要となる場合もあると考えられるが、その場合には、伝達先におけるインサイダー取引を誘引することがないようにするため、契約締結者等に対し、第三者への情報漏洩防止措置等を含む厳正な情報管理を求めることが必要となる。しかしながら、今回抽出した 13 社のインサイダー取引防止規程をみると、外部に情報伝達する場合を想定した規程(守秘義務契約の締結等)が設けられているのは 5 社のみであった。

各上場会社においては、こうした点についても再点検していただき、必要に応じて規程の見直し・整備を行っていただくことを期待しているところである。

③ 子会社の役職員を対象とした規程が整備されていない

上場会社のインサイダー取引防止規程は、自社の役職員のみを対象としたものが大半であり、親会社の防止規程を子会社の役職員に適用することを明記している会社は少ないのが現状であると思われる。

しかしながら、平成 27 年度においては、親会社から伝達された未公表の重要事実等に基づいて、子会社の役職員がインサイダー取引を行っていた事例のほか、当該重要事実等を知人に伝達していた事例が複数認められている。

インサイダー取引防止規程をより実効性のあるものとするためには、子会社を含めたグループ会社の役職員を対象とした規程整備が望ましいと考えられることから、この点についても再点検の対象としていただくことを期待している。

4 平成 27 年度におけるインサイダー取引 の個別事例

4. 平成 27 年度におけるインサイダー取引の個別事例

(1) 情報伝達・取引推奨規制違反による勧告事例

① 総論

平成 26 年 4 月に導入された情報伝達・取引推奨規制に違反した者について初めて勧告を行った。違反行為者は、友人等に対して重要事実等の伝達を行っていた会社関係者等 3 名(3 事案)。

当該規制は、未公表の重要事実等を知っている会社関係者等が、他人に対し、公表前に売買等をさせることにより他人に利益を得させる等の目的で、情報伝達・取引推奨を行うことを禁止しているが、以下のような状況を踏まえ導入されたものである。

→近年、会社関係者等によるインサイダー取引よりも、それらの者からの情報受領者によるインサイダー取引が多く生じており、会社関係者等による情報漏洩がインサイダー取引の背景となっている状況が顕著になっていたこと

→特に、平成 24 年以降に発覚した一連の「公募増資インサイダー取引事案」では、上場会社の公募増資に際し、引受証券会社の営業部門等の職員が、機関投資家に対して公募増資に関するインサイダー情報を漏洩し、機関投資家等によるインサイダー取引を誘発した状況が認められていたこと

(注)本件に関連して、証券監視委の職員による論文(「インサイダー取引規制における『情報伝達・取引推奨規制』の適用」)が、旬刊商事法務(NO.2096)に掲載されているので参考にしていきたい。

② 具体的な事例

事例 1、事例 2、事例 3

(2) バスケット条項の適用事例

① 総論

法 166 条 2 項 4 号は、複雑多岐にわたる経済活動を遂行する企業のインサイダー情報を予め網羅的に規定することは困難なため、同項 1 号から 3 号に定める「重要事実」のほかに、「上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」を包括的に重要事実とする旨を定めており、一般的に「バスケット条項」と呼ばれている。

→「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼす」とは、「通常の投資者が当該事実を知った場合に、当該上場株券について当然に『売り』または『買い』の判断を行うと認められること(横畠裕介「逐条解説 インサイダー取引規制と罰則」商事法務研究会)」とされている。

平成 27 年度にバスケット条項を適用して課徴金勧告を行った事案が 3 事案(3 件)あり、制度導入後の累計では 10 事案(14 件)となる。大別すると、

- イ) 決算書類等の開示書類に問題が生じた事実
- ロ) 財務上の問題が現実化した事実

ハ) 提供中または提供予定の製品やサービス等に関して重大な問題が生じた事実

ニ) 当局による調査を受けた事実

ホ) 株式の取得等に関する事実

に分類することができる。ただし、これらの分類は、過去の課徴金勧告事案を前提としているにすぎず、どのような事実が適用の対象となるかといった点について、あらかじめ定型的な基準を設けることは困難であるため、今後、上記の分類に当てはまらない事案も生じ得ることに留意していただく必要がある。

いずれにしても、上場会社におかれては、これまでの勧告事案などを参考にさせていただきながら、こうした事実を認識した場合には、早期に社内のコンプライアンス関係の部署等に連絡するなど、社内の情報管理の徹底に努めて頂くようお願いしたい。

(注) 本件に関連して、証券監視委の職員による論文(「インサイダー取引規制におけるバスケット条項の適用」)が、旬刊商事法務(NO.2097)に掲載されているので参考にさせていただきたい。

② 具体的な事例

事例 4、事例 5、事例 6

(3) その他の事例

① 業績修正

事例 7、事例 8

② 公開買付け等事実

事例 9、事例 10

③ 業務提携

事例 11、事例 12、事例 13

④ 業務上の損害の発生

事例 14、事例 15

(注) 各事例の紹介に当たっては、事案の背景やイメージ図などを参考までに掲載しているが、これは、実際の事案を分かりやすくするため、簡素化している部分があることに留意されたい。

【情報伝達規制違反】

○ 事例 1

【事案の概要・特徴】

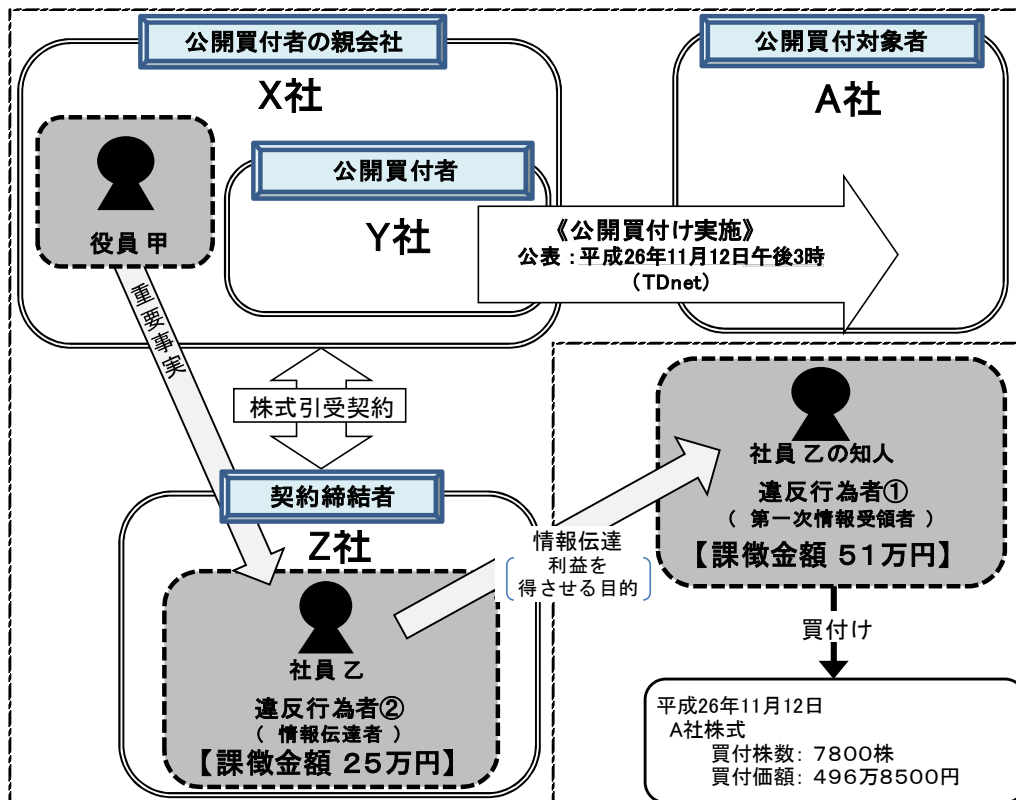
1 概要

本件は、公開買付者Y社の親会社X社との間で株式引受契約を締結していた会社Z社（公開買付者等関係者）の社員（違反行為者②）が、当該引受契約の履行に関して知った本件公開買付け等の実施に関する事実を知人（違反行為者①）に利益を得させる目的で伝達し、この伝達を受けた知人（第一次情報受領者）が、当該事実の公表前に公開買付対象者A社の株式を買い付けたという事案であるが、

- ① 未公表の公開買付け等事実に基づいて買付けを行った知人の行為は法第 167 条第 3 項に、
 - ② 未公表の公開買付け等事実を知人に利益を得させる目的で伝達した社員の行為は法第 167 条の 2 第 2 項に、
- それぞれ違反する。

2 特徴

情報伝達・取引推奨規制に違反した者について勧告した初の事案である。



【違反行為の内容及び課徴金額等】

1 違反行為者等

(1) 違反行為者①

社員乙の知人（第一次情報受領者）

公開買付者等関係者の社員（違反行為者②）から伝達された公開買付け等事実に基づいて公表前に買付け

(2) 違反行為者②

公開買付者Y社の親会社X社との間で株式引受契約を締結していたZ社（公開買付者等関係者）の社員乙（情報伝達者）

当該引受契約の履行に関して知った公開買付け等事実を違反行為者①に利益を得させる目的で伝達

(3) 情報伝達・取引推奨行為の該当性

- ・違反行為者②は以前から親しい関係にあった違反行為者①に対して、公開買付け等事実が公表される前にA社株式を買い付けさせることにより、利益を得させる目的で伝達したものと認められるほか、
- ・実際に、情報を受領した違反行為者①がA社株式を買い付けている。

2 公開買付け等事実（適用条文）

公開買付け等の実施に関する事実（法第167条第2項）

3 公開買付け等事実の決定機関・決定時期等

Y社では、通常、事業の拡大に向けた交渉や資本政策等について、社長がその実施に向けた提案や準備の指示等を行っていたことから、Y社における実質的な決定機関は社長であると認められ、本件事実の決定時期はY社の社長が部下に対して本件公開買付けの実施に向けた準備作業を進めるよう指示した平成26年10月1日であると認定した。

4 公開買付け等事実の公表

平成26年11月12日 午後3時 TDnetにより公表

5 公開買付け等事実を知った経緯

(1) 情報伝達者（違反行為者②）が公開買付け等事実を知った経緯

違反行為者②は、平成26年11月12日昼頃、X社の役員甲との定例の会食に出席し、同社との株式引受契約に基づき、Z社の担当者として同社の財務状況等を報告していたが、その際、本件公開買付け等事実を知った。（法第167条第1項第4号）

- (2) 第一次情報受領者（違反行為者①）が公開買付け等事実を知った経緯
違反行為者①は、上記の会食直後に違反行為者②に会い、本件公開買付け等事実の伝達を受けた。（法第 167 条第 3 項前段）

6 違反行為者①の取引等

- ・ 平成 26 年 11 月 12 日、自己名義の証券口座で、インターネット注文により、A 社株式 7,800 株を 4,968,500 円で買付け（全て現物取引）
- ・ 本件公開買付け等事実の公表後に全株を売却

7 課徴金額

- (1) 違反行為者①
51 万円
- (2) 違反行為者②
25 万円

8 発生原因等

X 社では、インサイダー取引の未然防止に係る規程を設けているが、当該規程の見直しが適切に行われておらず、情報伝達・取引推奨規制の導入に伴う規程の見直しが行われていない。また、本件公開買付けに関し、Y 社、X 社、A 社の間で秘密保持契約が締結されていたところ、X 社の役員甲は X 社と Z 社の株式引受契約の履行においての必要性があったとはいえ、情報漏洩を防止するための措置を採ることなく Z 社の社員乙（違反行為者②）に伝えているなど、インサイダー取引の未然防止に対する認識が十分であったとは言い難い状況が認められた。

こうした中、当該情報を知った Z 社の社員乙が、利益を得させる目的で知人（違反行為者①）に伝達したものである。

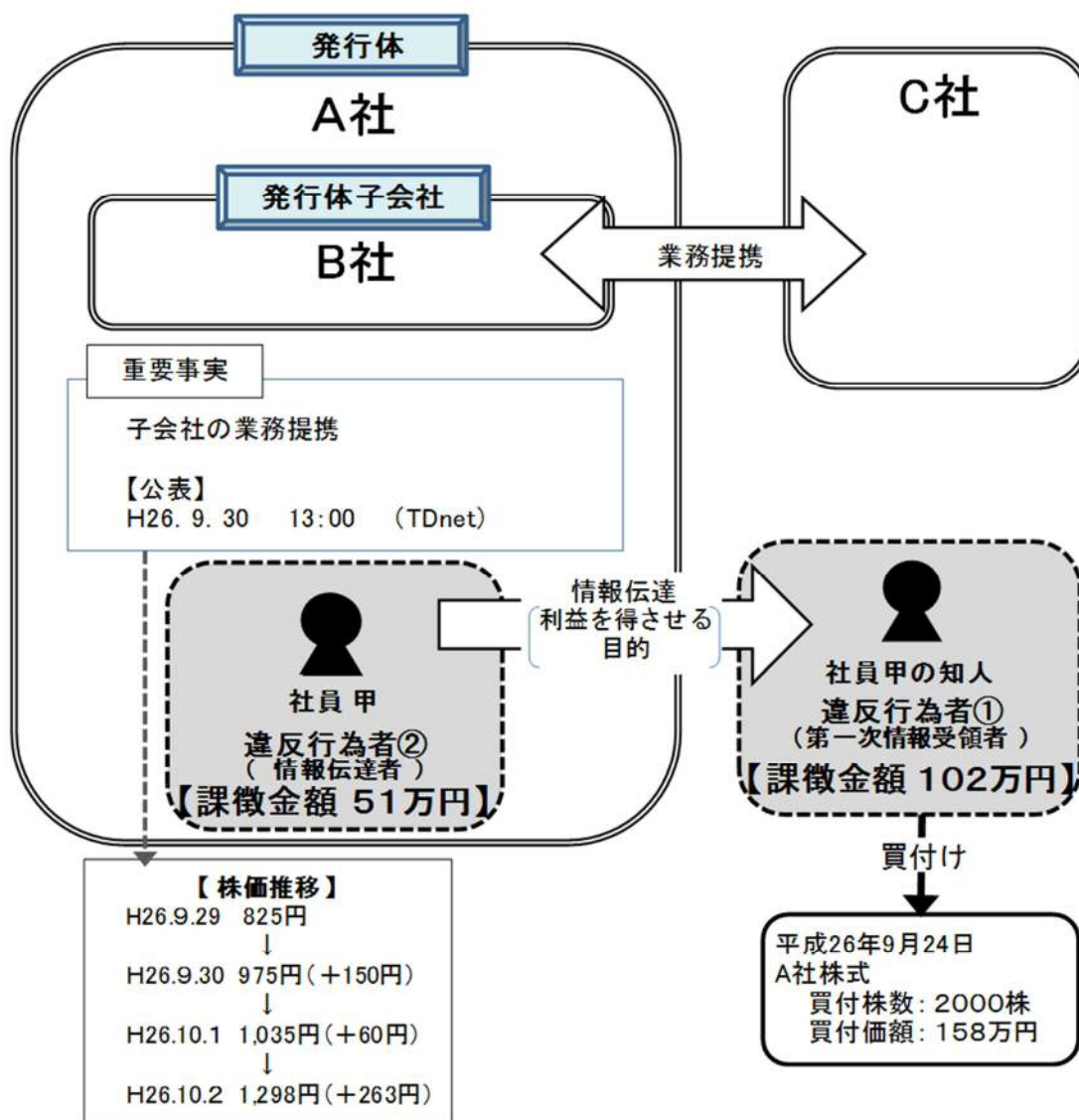
【情報伝達規制違反】

○ 事例 2

【事案の概要・特徴】

本件はA社に勤務していた社員甲（違反行為者②）が、その職務に関して知った、同社の未公表の重要事実（子会社の業務提携）を知人（違反行為者①）に利益を得させる目的で伝達し、当該重要事実の伝達を受けた知人が重要事実の公表前に同社の株式を買い付けた事案であるが、

- ① 未公表の重要事実に基づいて買付けを行った知人の行為は法第 166 条第 3 項に、
 - ② 未公表の重要事実を知人に利益を得させる目的で伝達した社員の行為は法第 167 条の 2 第 1 項に、
- それぞれ違反する。



【違反行為の内容及び課徴金額等】

1 違反行為者等

- (1) 違反行為者①：A社社員甲の知人（第一次情報受領者）
社員甲から伝達された重要事実に基づいて公表前に取引
- (2) 違反行為者②：A社の社員甲（情報伝達者）
その職務に関して知った重要事実を違反行為者①に利益を得させる目的をもって伝達
- (3) 情報伝達・取引推奨の該当性
 - ・ 違反行為者②は旧知の関係にあった違反行為者①に対して、A社の子会社であるB社とC社が業務提携することについて、公表がされる前にA社株式を買い付けることにより利益を得させる目的をもって伝達したものと認められるほか、
 - ・ 実際に、情報を受領した違反行為者①が、公表前にA社株式を買い付けている。

2 重要事実（適用条文）

子会社の業務上の提携（法第166条第2項第5号チ、施行令第29条第1号）

3 重要事実の決定機関・決定時期等

B社では、通常、重要施策の方針は、取締役会に報告され、取締役会の場で社長を含む取締役が協議して決定していたことから、本件重要事実の決定時期は、B社取締役会において、C社との業務提携にかかる事務を進めることが了承された平成26年5月27日と認定した。

4 重要事実の公表

平成26年9月30日 午後1時 TDnetにより公表

5 重要事実を知った経緯

- (1) 情報伝達者（違反行為者②）が重要事実を知った経緯
情報伝達者であるA社の社員甲（違反行為者②）は、平成26年8月上旬に、自身が担当する契約の交渉にかかる打ち合わせ準備のため、A社役員に依頼のうえ、本件重要事実が記載されたA社の取締役会の配布資料を見ることにより、本件重要事実をその職務に関し知った。（法第166条第1項第1号）

- (2) 第一次情報受領者（違反行為者①）が重要事実を知った経緯
違反行為者①は違反行為者②と飲食をしながら近況を話す中で、本件重要事実の伝達を受けた。（法第 166 条第 3 項）

6 違反行為者の取引

- ・ 平成 26 年 9 月 24 日、自己名義の証券口座で、電話注文により、A 社株式 2,000 株を買付価額 1,580,000 円で買付け（全て現物取引）
- ・ 本件重要事実の公表後に全株を売却

7 課徴金額

- (1) 違反行為者①
102 万円
- (2) 違反行為者②
51 万円

8 発生原因等

A 社においては、インサイダー取引の未然防止に係る規程が整備されているほか、インサイダー防止研修の実施、インサイダー情報の特定及びインサイダー情報保有者の範囲限定並びに当該保有者への注意喚起、インサイダー情報漏洩時等における罰則規程の整備等の各種施策を講じていた。

しかしながら、社員甲は、知人に利益を得させる目的を持って情報を伝達していたものである。

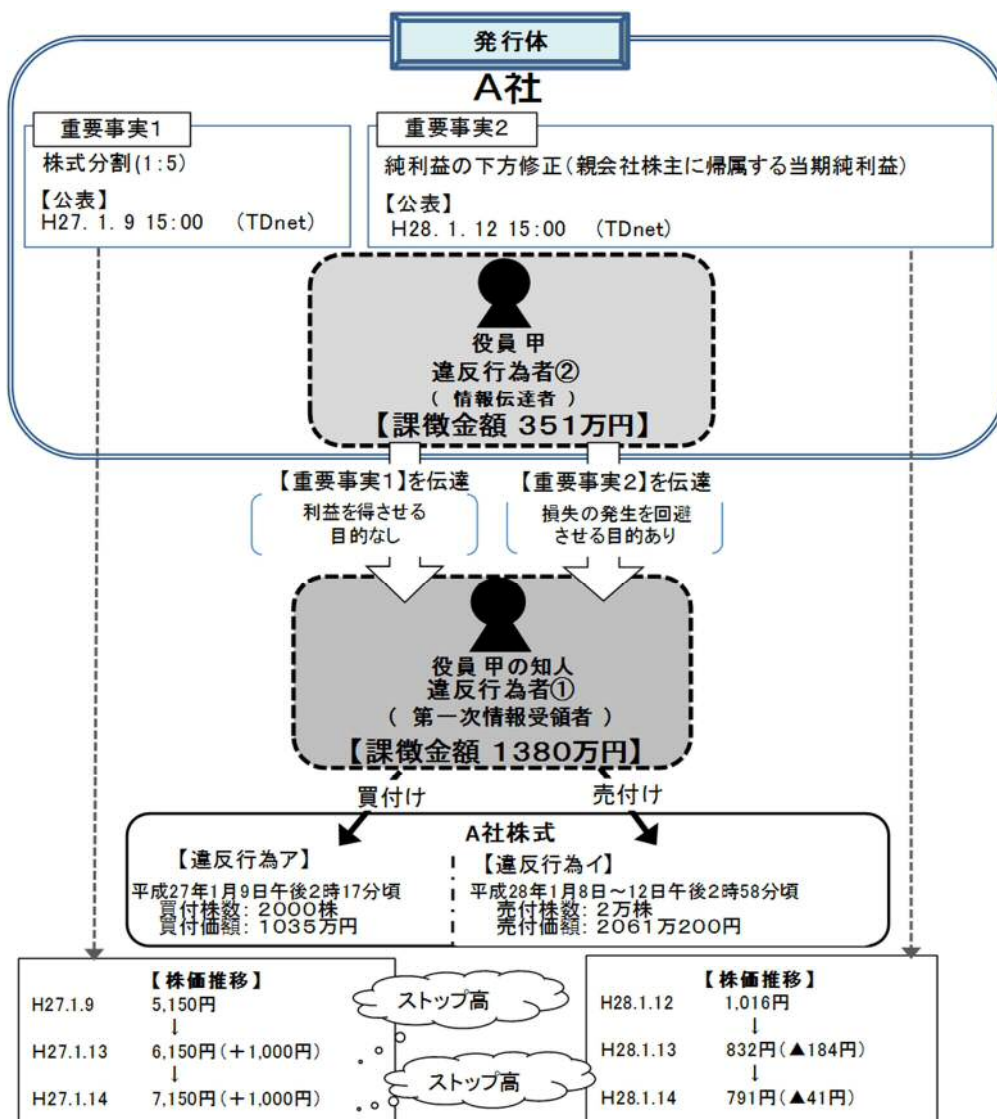
【情報伝達規制違反】

○ 事例 3

【事案の概要・特徴】

本件はA社の役員甲（違反行為者②）が、その職務に関して知った、同社の未公表の2つの重要事実（重要事実1：株式分割、重要事実2：業績予想の下方修正）を知人（違反行為者①）に伝達し、当該重要事実の伝達を受けた知人が各重要事実の公表前に同社の株式を売買していたという事案であるが、

- ① 未公表の重要事実に基づいて売買を行った知人の行為は法第166条第3項に、
 - ② 未公表の重要事実2を知人に損失の発生を回避させる目的を持って伝達した役員甲の行為は法第167条の2第1項に、
- それぞれ違反する。



【違反行為の内容及び課徴金額等】

1 違反行為者等

- (1) 違反行為者①：A社役員甲の知人（第一次情報受領者）
役員甲（違反行為者②）から伝達された重要事実に基づいて公表前に取引
- (2) 違反行為者②：A社の役員甲（情報伝達者）
その職務に関して知った重要事実2を違反行為者①に損失の発生を回避させる目的をもって伝達
- (3) 情報伝達・取引推奨の該当性
 - ・違反行為者②は以前から親しい関係にあった違反行為者①に対して、業績予想の下方修正が公表される前にA社株式を売却することにより損失を回避させる目的をもって伝達したものと認められるほか、
 - ・実際に、情報を受領した違反行為者①が、公表前にA社株式を売り付けている。

2 重要事実（適用条文）

- (1) 重要事実1
株式の分割（法第166条第2項第1号へ）
- (2) 重要事実2
業績予想の下方修正（純利益）（法第166条第2項第3号）

3 重要事実の決定機関・決定時期等

- (1) 重要事実1
A社では、重要な資本政策については、社長以下取締役の協議によって決定していることから、本件重要事実の決定時期は、社長が株式分割の方針を固めた上取締役会において他の取締役に賛否を諮り承認が得られた平成26年12月15日と認定した。
- (2) 重要事実2
A社では業績予想値の修正手続において、業績予想値の算出主体は社長以下取締役であると認められることから、本件重要事実の算出時期は、取締役が一堂に会する打ち合わせにおいて、担当役員が業績予想の修正公表について説明し、社長が了承した平成27年12月下旬と認定した。

4 重要事実の公表

- (1) 重要事実1
平成27年1月9日 午後3時 TDnetにより公表
- (2) 重要事実2
平成28年1月12日 午後3時 TDnetにより公表

5 重要事実を知った経緯

(1) 重要事実 1

① 情報伝達者が重要事実 1 を知った経緯

情報伝達者である A 社の役員甲は、平成 26 年 12 月上旬に、社長と株式分割を公表することを協議し、その後、3 (1) に記載の取締役会に同席し、その職務に関し知った。(法第 166 条第 1 項第 1 号)

② 第一次情報受領者（違反行為者①）が重要事実 1 を知った経緯

違反行為者①は、平成 27 年 1 月 2 日に開催された同窓会に出席していた違反行為者②から、重要事実 1 の伝達を受けた。(法第 166 条第 3 項前段)

(2) 重要事実 2

① 情報伝達者（違反行為者②）が重要事実 2 を知った経緯

違反行為者②は 3 (2) に記載の打ち合わせに出席し、その職務に関し知った。(法第 166 条第 1 項第 1 号)

② 第一次情報受領者（違反行為者①）が重要事実 2 を知った経緯

違反行為者①は、平成 27 年 12 月 30 日に違反行為者②と同窓会で会った際に、A 社の業績等に関する情報を尋ね、本件重要事実 2 の伝達を受けた。(法第 166 条第 3 項前段)

6 違反行為者の取引

(1) 違反行為ア

- ・平成 27 年 1 月 9 日、自己名義の証券口座で、インターネット注文により、A 社株式 2,000 株を買付価額 10,350,000 円で買付け（全て信用取引）
- ・本件株式分割の公表後に全株を売却

(2) 違反行為イ

- ・平成 28 年 1 月 8 日から 12 日にかけて、自己名義の証券口座で、インターネット注文により、保有する A 社株式 20,000 株を売付価額 20,610,200 円で売付け（全て現物取引）

7 課徴金額

(1) 違反行為者①

1380 万円

(2) 違反行為者②

351 万円

8 発生原因等

A社においては、インサイダー取引の未然防止に係る規程が整備され、インサイダー取引防止のための研修も行われている。

しかしながら、本件では、役員自ら、親友の損失の発生を回避させる目的をもって未公表の重要事実を伝達していたものである。

【バスケット条項】

○ 事例 4

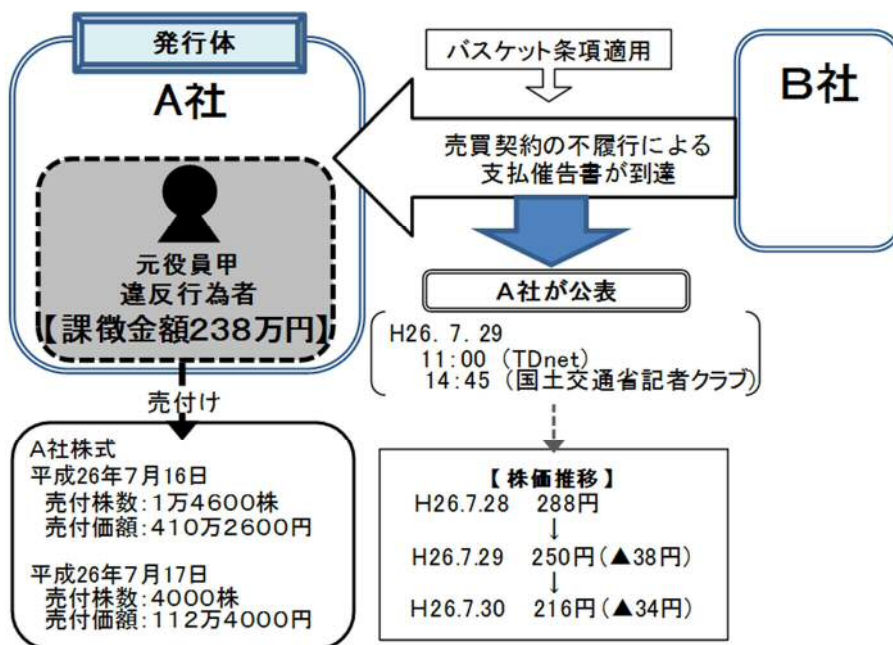
【事案の概要・特徴】

1 概要

本件は、上場会社A社の元役員甲が、A社との間で巨額の売買契約を締結していたB社から催告書が到達し、売買契約が解除されることがほぼ確実にされた旨の事実を職務に関して知り、当該事実が公表される前に保有していたA社株式を売却したという事案である。

2 バスケット条項の適用について

- ・ B社の催告書は、A社の債務不履行（売買契約に基づく支払いの遅延）を原因とするものであり、期限内に支払いがなされない場合には①売買契約の解除、②支払い済みの前払い金の没収、③高額の損害賠償請求、等が行われるというものであったが、A社には債務不履行を解消するだけの資金的余裕はなかったことを踏まえると、投資者が、A社株式について「売り」の判断を行うことは明らかな状況であった。
- ・ 本件重要事実の公表後、株価が大幅に下落（2週間で約5割）している。



【違反行為の内容及び課徴金額等】

1 違反行為者等

違反行為者：A社の元役員甲（本件違反行為前に退職）

2 重要事実（適用条文）

A社の債務不履行により、契約解除が前提となるB社からの支払催告書が到達したこと。（バスケット条項（法第166条第2項第4号）を適用）

3 重要事実の決定機関・決定時期等

平成26年5月下旬（B社からの催告書が到達）

4 重要事実の公表

平成26年7月29日 午前11時 T D n e tにより公表

午後2時45分頃 記者クラブにおいて記者発表※

※金商法における本件重要事実の公表は、遅くともこの12時間後の7月30日午前2時45分頃となる。（法第166条第4項、施行令第30条第1項・第2項）

5 重要事実を知った経緯

違反行為者は平成26年5月27日、B社から到達した催告書を読み、本件重要事実を知った。（法第166条第1項第1号）

6 違反行為者の取引

平成26年7月16日から17日にかけて、自己名義の証券口座で、電話注文により、A社株式18,600株を売付価額合計5,226,600円で売付け（全て現物取引）

7 課徴金額

238万円

8 発生原因等

A社においては、「役職員は退職後一年間は当社株を売買してはならない」旨を規定したインサイダー取引の未然防止に係る規程が設けられていたほか、違反行為者の退職時においても、その旨を説明していたことが確認されている。

しかしながら、元役員甲は規定に反し、退職後一年以内に本件違反行為を行ったものである。

※法第166条第1項において、上場会社の役員等について、当該上場会社等に係る業務等に関する重要事実を知ったものは、退職後一年間は当該業務等に関する重要事実の公表がされた後でなければ、当該上場会社等の特定有価証券等に係る売買をしてはならないとされている。

【バスケット条項】

○ 事例5

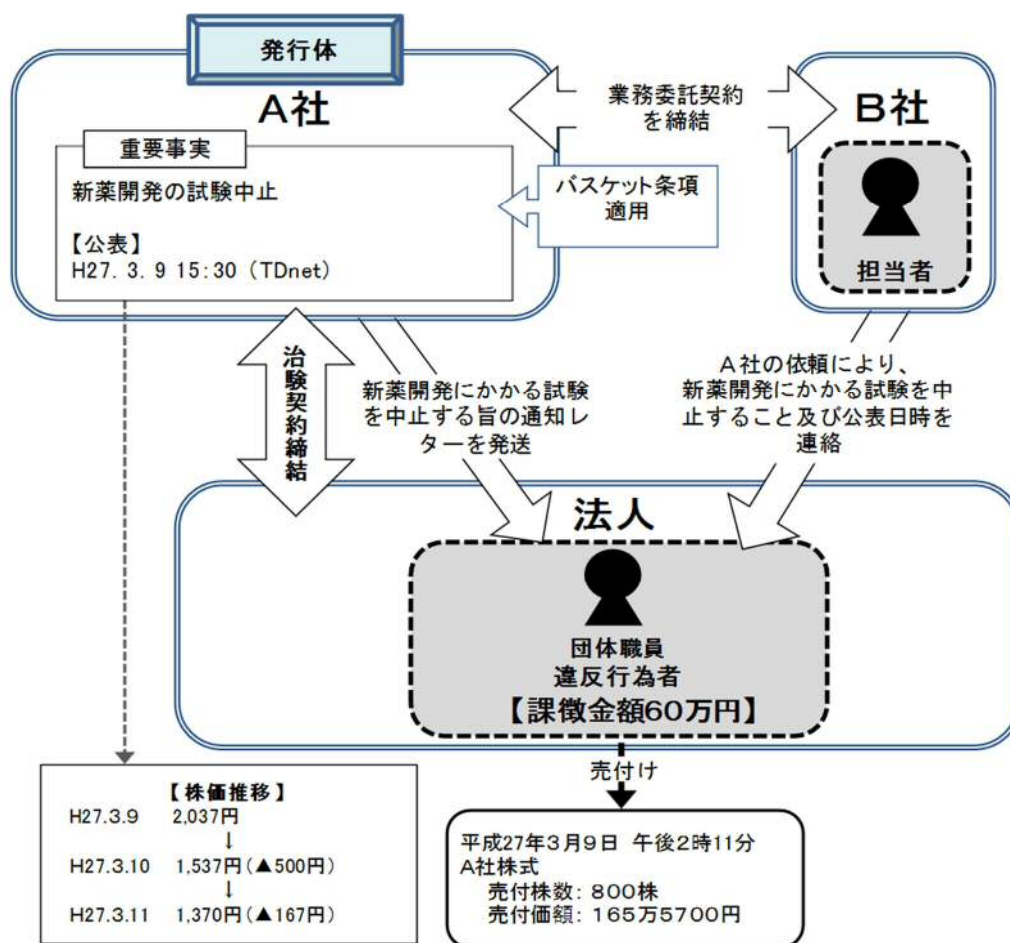
【事案の概要・特徴】

1 概要

本件は、上場会社A社との間で、新薬開発のための第3相臨床試験にかかる治験契約を締結していた法人に勤務し、同治験に従事していた違反行為者が、A社が本試験を中止することについて決定した旨を同契約の履行に関し知り、当該事実が公表される前に信用取引によりA社株式を売却したという事案である。

2 バスケット条項の適用について

- ・ 本件新薬の開発成功によるA社の業績拡大に対して、投資家が強い期待を寄せていたことが明らかな状況の中、本試験が中止され、期待されていた本件新薬の販売見通しが立たなくなれば、投資者が、A社株式について「売り」の判断を行うことは明らかな状況であった。
- ・ 本件重要事実を公表した翌日の株価は、ストップ安となっている。



【違反行為の内容及び課徴金額】

1 違反行為者等

違反行為者：A社と治験契約を締結していた法人に勤務する者（団体職員）

2 重要事実（適用条文）

新薬開発のための第3相臨床試験の中止を決定したこと。（バスケット条項（法第166条第2項第4号）を適用）

3 重要事実の決定機関・決定時期等

A社では、通常、代表取締役社長が、会社経営等に関する重要事項の決定を行っており、本件についても、平成27年2月26日、社長により、本件重要事実の決定（新薬開発のための第3相臨床試験の中止の決定）がなされたものと認定した。

4 重要事実の公表

平成27年3月9日 午後3時30分 TDnetにより公表

5 重要事実を知った経緯

違反行為者は、平成27年3月9日の午前中に、A社と業務委託契約を締結していたB社の担当者からの電話、電子メール及びA社から配達されたレターを閲読し、本件重要事実を知った。（法第166条第1項第4号）

6 違反行為者の取引

- ・平成27年3月9日、自己名義の証券口座で、インターネット注文により、A社株式800株を売付価額1,655,700円で売付け（全て信用取引）
- ・本件重要事実の公表後に全株を買返済

7 課徴金額

60万円

8 発生原因等

A社においては、インサイダー取引の未然防止に係る規程が整備されており、インサイダー情報を社外の者に伝達する際には、相手方と秘密保持契約を締結することとされているなど、情報漏えいを防止するための態勢が採られていた。

しかしながら、本件新薬の中止について関係者にレターで連絡した際、インサイダー情報であることについての注意喚起がなされておらず、インサイダー取引の未然防止の観点からは、十分であったとは言い難い状況が認められた。

【バスケット条項】

○ 事例6

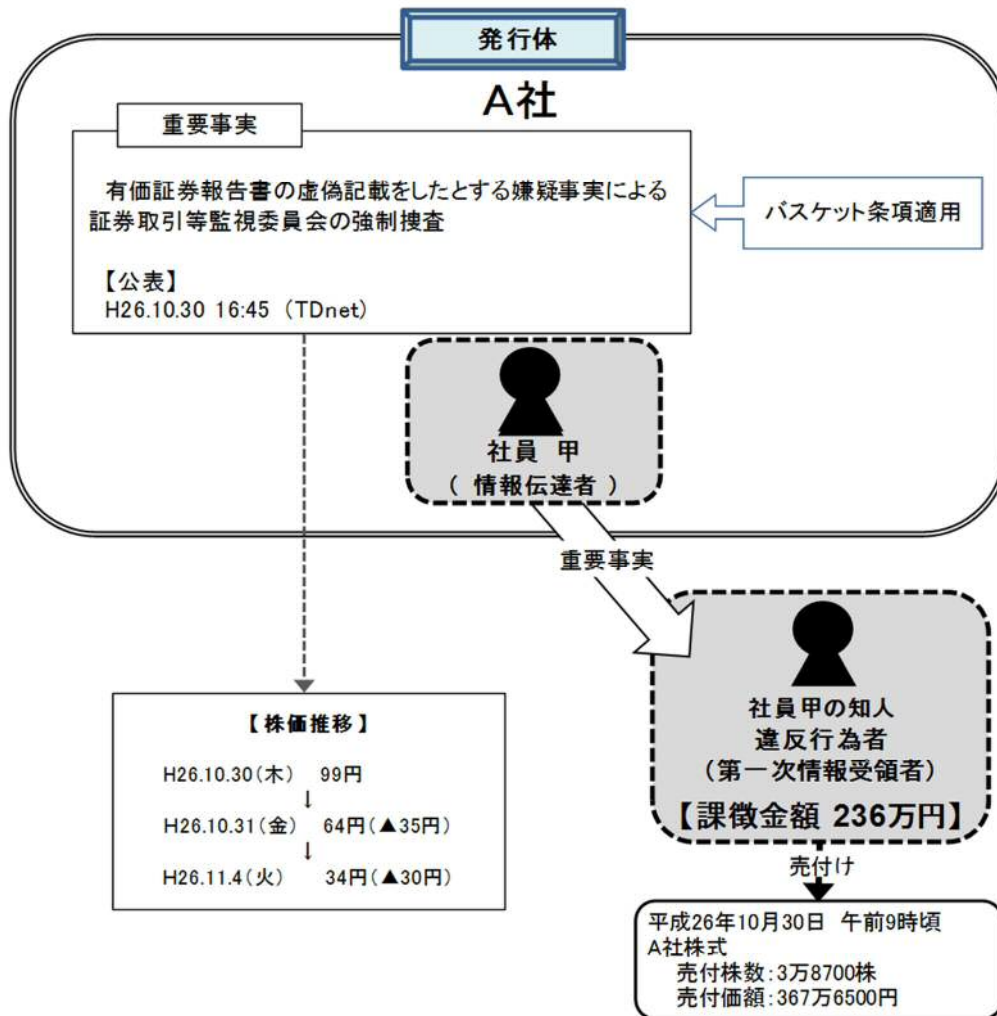
【事案の概要・特徴】

1 概要

本件は、A社の社員甲が、その職務に関し知った、同社が金商法違反（有価証券報告書虚偽記載）の嫌疑により証券取引等監視委員会の強制調査を受けた旨の事実を知人に伝達し、当該知人が重要事実の公表前にA社の株式を売り付けた事案である。

2 バスケット条項の適用について

- ・ A社が有価証券報告書虚偽記載の嫌疑により、証券取引等監視委員会の強制調査を受けた事実が明らかになれば、投資者がA社株式についての「売り」の判断を行うことは明らかな状況であった。
- ・ 本件重要事実が発生した翌日以降、株価は連続してストップ安となっている。



【違反行為の内容及び課徴金額等】

1 違反行為者等

- (1) 情報伝達者：A社の社員甲
証券取引等監視委員会の強制調査に立会い、職務に関し重要事実を知った。
- (2) 違反行為者：社員甲の知人（第一次情報受領者）
A社の社員甲から伝達された重要事実に基づいて公表前に取引

2 重要事実（適用条文）

A社が、有価証券報告書虚偽記載の嫌疑による証券取引等監視委員会の強制調査を受けたこと。（バスケット条項（法第166条第2項第4号）を適用）

3 重要事実の決定機関・決定時期等

（平成26年10月29日 証券取引等監視委員会による強制調査）

4 重要事実の公表

平成26年10月30日 午後4時45分 TDnetにより公表

5 重要事実を知った経緯

- (1) 情報伝達者が重要事実を知った経緯
情報伝達者であるA社の社員甲は、平成26年10月29日の朝、出社した際、調査官から嫌疑事実及び強制調査を行う旨の説明を受け、A社の担当者として強制調査に立会い、職務に関して知った。（法第166条第1項第1号）
- (2) 違反行為者が重要事実を知った経緯
違反行為者は、A社の社員甲から、同社が証券取引等監視委員会の強制調査を受けているため、予定されていた会合に出席できなくなった旨の連絡を受けることにより、本件重要事実を知った。（法第166条第3項前段）

6 違反行為者の取引

平成26年10月30日、自己名義の証券口座で、インターネット注文により、A社株式38,700株を売付価額3,676,500円で売付け（全て現物取引）

7 課徴金額

236万円

【業績修正】

○ 事例7

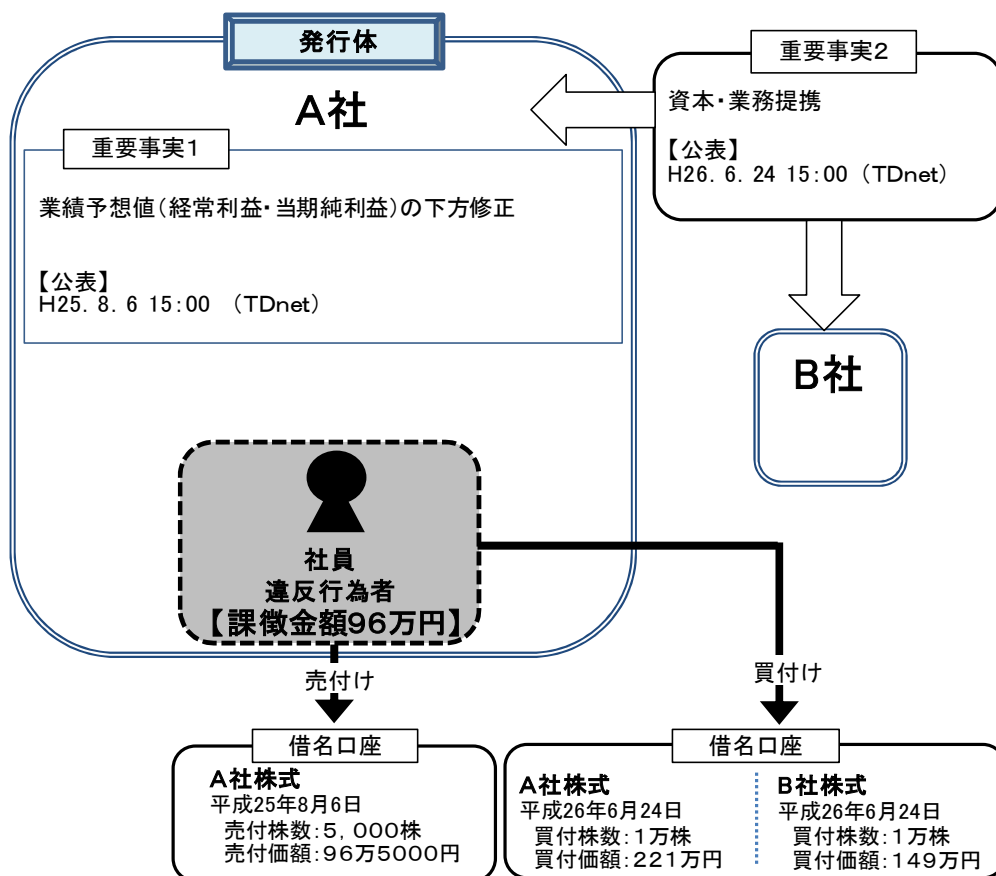
【事案の概要・特徴】

1 概要

本件は、上場会社A社の社員であった違反行為者が、同社が業績の下方修正を行う旨の事実（重要事実1）及びB社と業務上の提携を行う旨の事実（重要事実2）を、その職務に関し知りながら、当該重要事実の公表前に、A社株式を売り付け、また、A社及びB社株式を買い付けたという事案である。

2 特徴

本件は、情報システム部門の社員が、管理者権限を悪用して、決算情報等を保管する社内のテストサーバーやファイルサーバーに不正にアクセスして知った重要事実に基づき、取引を行ったという事案である。



【違反行為の内容及び課徴金額】

1 違反行為者等

違反行為者：A社の社員

2 重要事実（適用条文）

(1) 重要事実 1

業績予想値（経常利益・当期純利益）の下方修正（法第166条第2項第3号）

(2) 重要事実 2

業務上の提携（法第166条第2項第1号ヨ、施行令第28条第1号）

3 重要事実の決定機関・決定時期等

(1) 重要事実 1

A社では、通常、業績予想値を算出する場合、担当部署が代表取締役3名に対し、個別に内容を報告し了承を得ることとしており、了承後の業績予想値がその後の取締役会で変更されることはなかったことから、本件についても、代表取締役社長ほか2名の代表取締役が業績予想値を最終確認した平成25年7月31日に直近予想値との差異が発生したものと認定した。

(2) 重要事実 2

A社では、通常、代表取締役社長が、提携先選定に係る重要事項の決定を行っており、平成26年6月16日、同社長がB社と資本業務提携に係る基本合意契約交渉を進めることを決定した時点で、A社として本件業務提携を決定したものと認定した。

B社では、通常、代表取締役社長が、提携先選定に係る重要事項の決定を行っており、平成26年5月21日、同社長がA社との資本業務提携を進めることを決定した時点で、B社として本件業務提携を決定したものと認定した。

4 重要事実の公表

(1) 重要事実 1

平成25年8月6日 午後3時 TDnetにより公表

(2) 重要事実 2

平成26年6月24日 午後3時 TDnetにより公表

5 重要事実を知った経緯

(1) 重要事実 1

違反行為者は、公表日である平成25年8月6日昼頃から、業務用パソコンでテストサーバーにアクセスし、本件重要事実を知った。（法第166条第1項第1号）

(2) 重要事実 2

違反行為者は、平成 26 年 6 月 24 日昼頃、業務用パソコンでファイルサーバーにアクセスし、本件 A 社に係る重要事実を知った。(法第 166 条第 1 項第 1 号)

違反行為者は、平成 26 年 6 月 24 日昼頃、業務用パソコンでファイルサーバーにアクセスし、本件 B 社に係る重要事実を知った。(法第 166 条第 1 項第 5 号)

6 違反行為者の取引

(1) 重要事実 1

- ・平成 25 年 8 月 6 日、親族名義の証券口座で、インターネット注文により、A 社株式 5,000 株を売付価額 965,000 円で売付け（全て信用取引）
- ・本件重要事実の公表後に全株を買返済

(2) 重要事実 2

- ・平成 26 年 6 月 24 日、親族名義の証券口座で、インターネット注文により、A 社株式 10,000 株を買付価額 2,210,000 円で、B 社株式 10,000 株を買付価額 1,490,000 円で買付け（全て信用取引）
- ・本件重要事実の公表後に全株を売返済

7 課徴金額

96 万円

8 発生原因等

A 社においては、インサイダー取引の未然防止に係る規程の見直しや全役職員を対象としたインサイダー防止研修を行うなど、インサイダー取引管理態勢の整備に一定程度努めている状況であった。

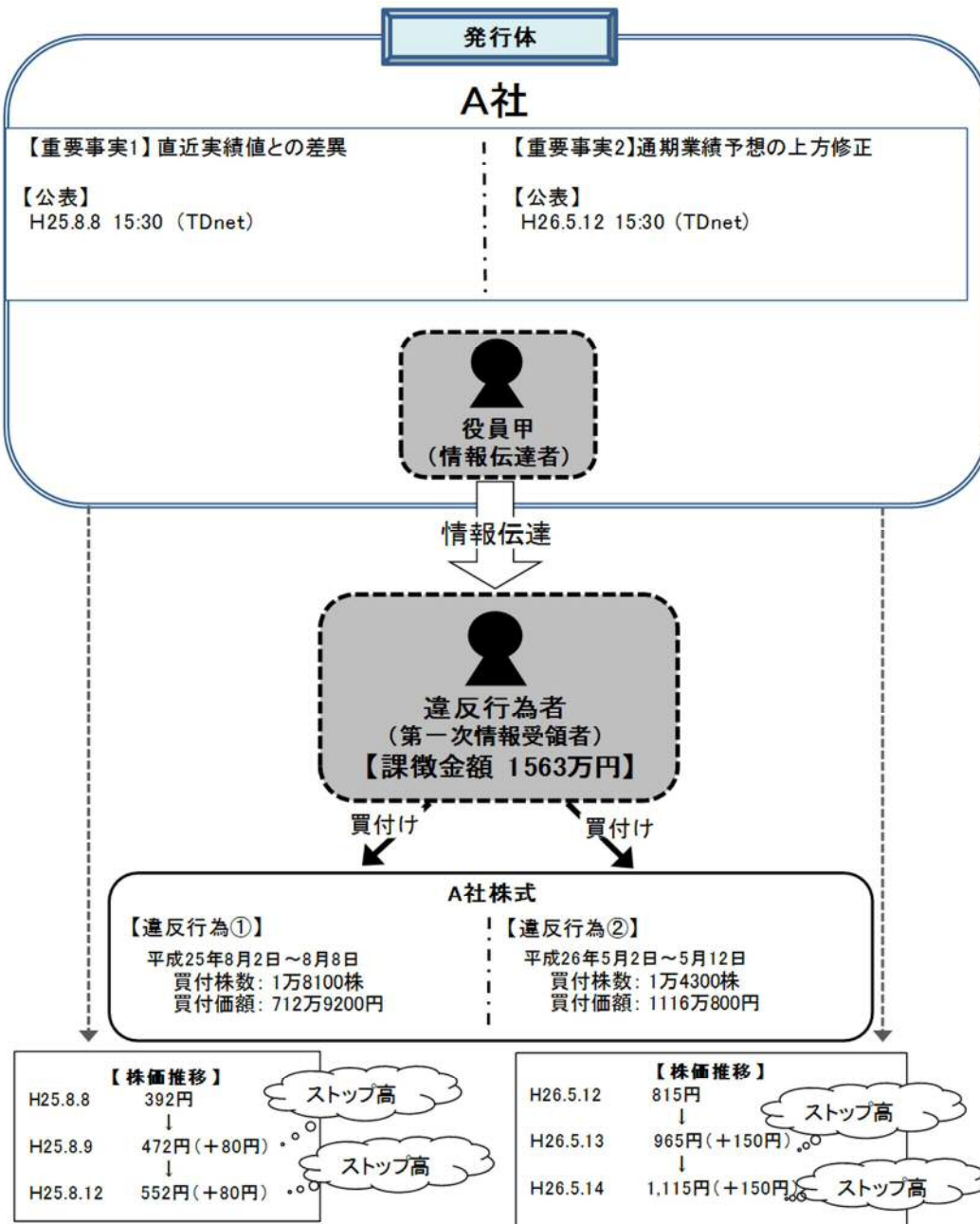
しかしながら、A 社の情報システム部においては、管理者権限を設定するにあたり必要となる ID の付与先を管理していなかった上、パスワードについても長期間変更を行っていない状況が認められた。

【業績修正】

○ 事例8

【事案の概要・特徴】

本件は、A社の役員甲が、その職務に関し知った、A社の属する企業集団が業績予想値を上方修正する旨の事実（重要事実1、重要事実2）を違反行為者に伝達し、伝達を受けた違反行為者が各重要事実の公表前にA社の株式を買い付けた事案である。



【違反行為の内容及び課徴金額等】

1 違反行為者等

(1) 情報伝達者：A社の役員甲

社内打合せに出席した際、配布資料を確認することにより、職務に関し重要事実を知った。

(2) 違反行為者：社員甲の知人（第一次情報受領者）

A社の役員甲から伝達された重要事実に基づいて公表前に取引

2 重要事実等（適用条文）

業績予想値の上方修正（法第166条第2項第3号）

3 重要事実の決定機関・決定時期等

A社では、通常、担当役員が了承した業績予想値をもとに、社長打合せで検討されていたが、社長打合せにおいて担当役員が了承した業績予想値等が変更されたことはなかったことから、本件についても、

(1) 重要事実1について、A社において決算短信を公表するにあたり、担当役員が、業績予想値として了承した平成25年7月31日の時点で直近実績値との差異が発生

(2) 重要事実2について、A社において決算短信を公表するにあたり、担当役員が、業績予想値として了承した平成26年4月21日の時点で直前に公表した業績予想値との差異が発生

したものと認定した。

4 重要事実の公表

(1) 重要事実1

平成25年8月8日 午後3時30分 TDnetにより公表

(2) 重要事実2

平成26年5月12日 午後3時30分 TDnetにより公表

5 重要事実を知った経緯

(1) 情報伝達者

情報伝達者であるA社の役員甲は、平成25年8月初旬の社長打合せに出席した際に配布された資料を確認することにより重要事実1を、平成26年4月下旬及び同年5月上旬の社長打合せに出席した際に配布された資料を確認することにより重要事実2を、いずれも職務に関して知った。（法第166条第1項第1号）

(2) 違反行為者

違反行為者は、A社の役員甲がその職務に関し知った重要事実の伝達を受けた。
(法第166条第3項前段)

6 違反行為者の取引

(1) 違反行為①

重要事実1の伝達を受けて以降、平成25年8月2日から同月8日までの間、自己名義の証券口座で、インターネット注文により、A社株式18,100株を買付価額7,129,200円で買付け(全て現物取引)

(2) 違反行為②

重要事実2の伝達を受けて以降、平成26年5月2日から同月12日までの間、自己名義の証券口座で、インターネット注文により、A社株式14,300株を買付価額11,160,800円で買付け(全て現物取引)

7 課徴金額

1563万円

8 発生原因等

A社においては、インサイダー取引の未然防止に係る規程が整備されており、秘密保持規定等も定められていた。

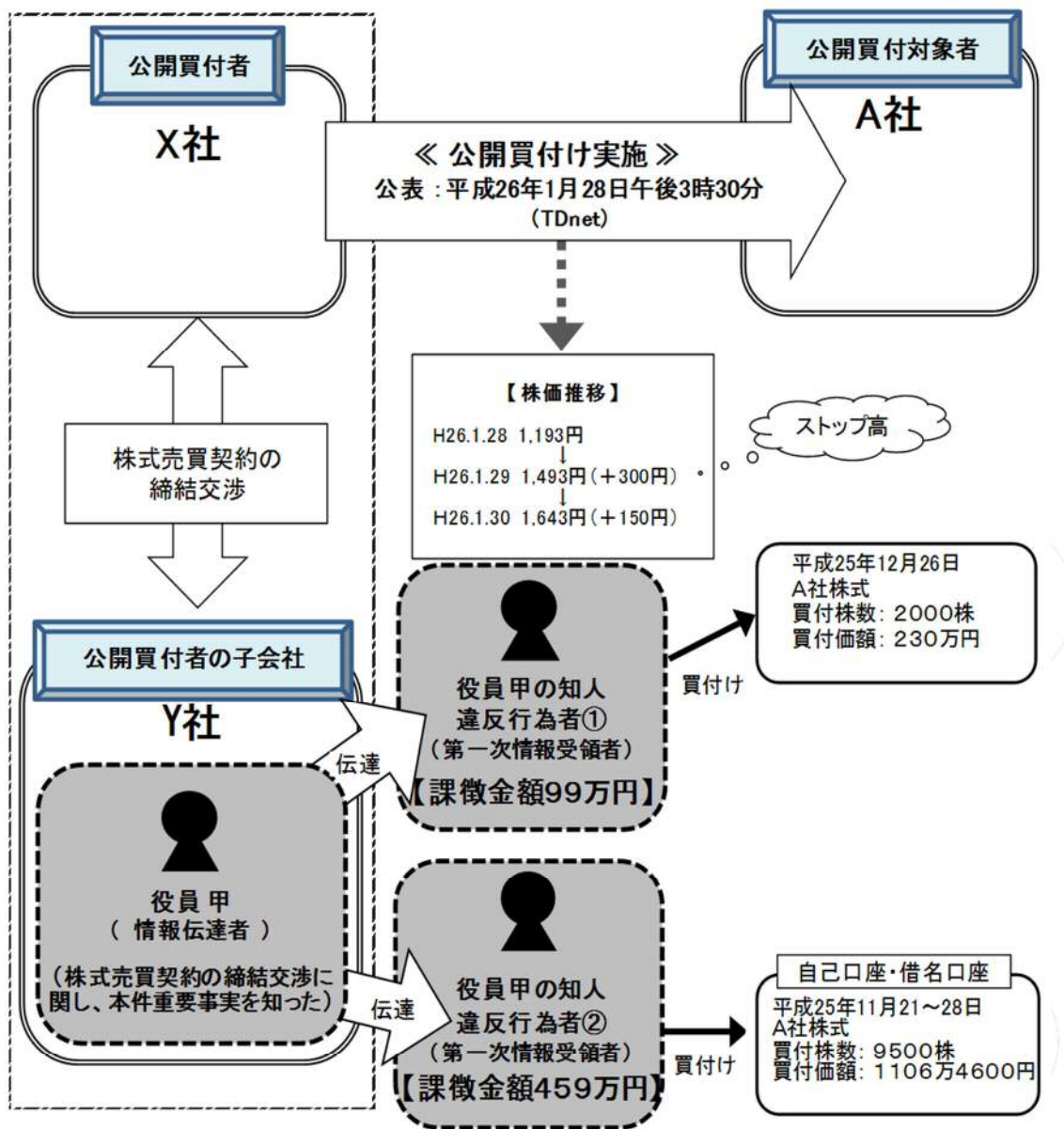
しかしながら、役員甲は、役員に就任したことを機に、複数回にわたり、A社とは契約関係のない知人に対し、本件を含め多数回にわたり、会社の状況などを伝え、違反行為者がその情報をもとに違反行為を行っていたものである。

【公開買付け】

○ 事例9

【事案の概要・特徴】

本件は、公開買付者X社との間で株式売買契約の締結を交渉していたX社の子会社Y社の役員が、当該契約の締結交渉に関し知った本件公開買付け等事実を知人2名（違反行為者①、違反行為者②）に伝達し、この伝達を受けた知人2名が、当該公開買付け等事実の公表前に公開買付対象者A社の株式を買い付けたという事案である。



【違反行為の内容及び課徴金額】

1 違反行為者等

- (1) 情報伝達者：公開買付者X社との間で株式売買契約の締結を交渉していたX社の子会社Y社の役員甲
- (2) 違反行為者①：役員甲の知人（会社役員）（第一次情報受領者）
Y社の役員甲から伝達された公開買付け等事実に基づいて公表前に買付け
- (3) 違反行為者②：役員甲の知人（会社員）（第一次情報受領者）
Y社の役員甲から伝達された公開買付け等事実に基づいて公表前に買付け

2 公開買付け等事実（適用条文）

公開買付け等の実施に関する事実（法第167条第2項）

3 公開買付け等事実の決定機関・決定時期等

X社では、通常、会社経営等に係る重要事項の決定を行う場合、同社の代表取締役等で構成される会議体において検討・協議がなされ、当該会議体における確認内容に沿って案件の実施に向けた準備が進められており、当該確認内容がその後の取締役会に変更されることはなかったことから、本件についても、当該会議体により確認がなされた平成25年9月11日に本件公開買付けの実施に関する事実の決定がなされたものと認定した。

4 公開買付け等事実の公表

平成26年1月28日 午後3時30分 TDnetにより公表

5 公開買付け等事実を知った経緯

(1) 情報伝達者が公開買付け等事実を知った経緯

情報伝達者は、遅くとも平成25年11月8日までに、公開買付者X社との契約締結交渉者であるY社の役員として、Y社とX社との売買契約の締結の交渉に関して本件公開買付け等事実を知った。（法第167条第1項第4号）

(2) 第一次情報受領者（違反行為者①）が公開買付け等事実を知った経緯

違反行為者①は、平成25年11月12日、Y社の役員甲と共通の知人である乙が飲食店において飲食をしていた際に、乙を介し、電話により、本件公開買付け等事実の伝達を受けた。（法第167条第3項前段）

(3) 第一次情報受領者（違反行為者②）が公開買付け等事実を知った経緯

違反行為者②は、遅くとも平成25年11月20日までに、Y社の役員甲からの電話により、本件公開買付け等事実の伝達を受けた。（法第167条第3項前段）

6 違反行為者の取引

(1) 違反行為者①

- ・平成 25 年 12 月 26 日、自己名義の証券口座で、電話注文により、A 社株式 2,000 株を買付価額 2,300,000 円で買付け（全て現物取引）
- ・本件公開買付けに全株応募

(2) 違反行為者②

- ・平成 25 年 11 月 21 日から 28 日にかけて、自己名義及び親族名義の証券口座で、インターネット注文により、A 社株式 9,500 株を買付価額 11,064,600 円で買付け（全て現物取引）
- ・本件公開買付け等事実の公表後に全株を売却

7 課徴金額

(1) 違反行為者①

99 万円

(2) 違反行為者②

459 万円

8 発生原因等

X 社においては、インサイダー取引の未然防止に係る規程が整備されており、インサイダー情報を社外の者に伝達する際には、秘密保持契約を締結するなど、情報漏えいを防止するための態勢が採られていた。

しかしながら、X 社の子会社である Y 社の役員甲が、上記契約に反し、知人 2 名に対して本件公開買付け等事実を伝達していたものである。

【公開買付け】

○ 事例 10

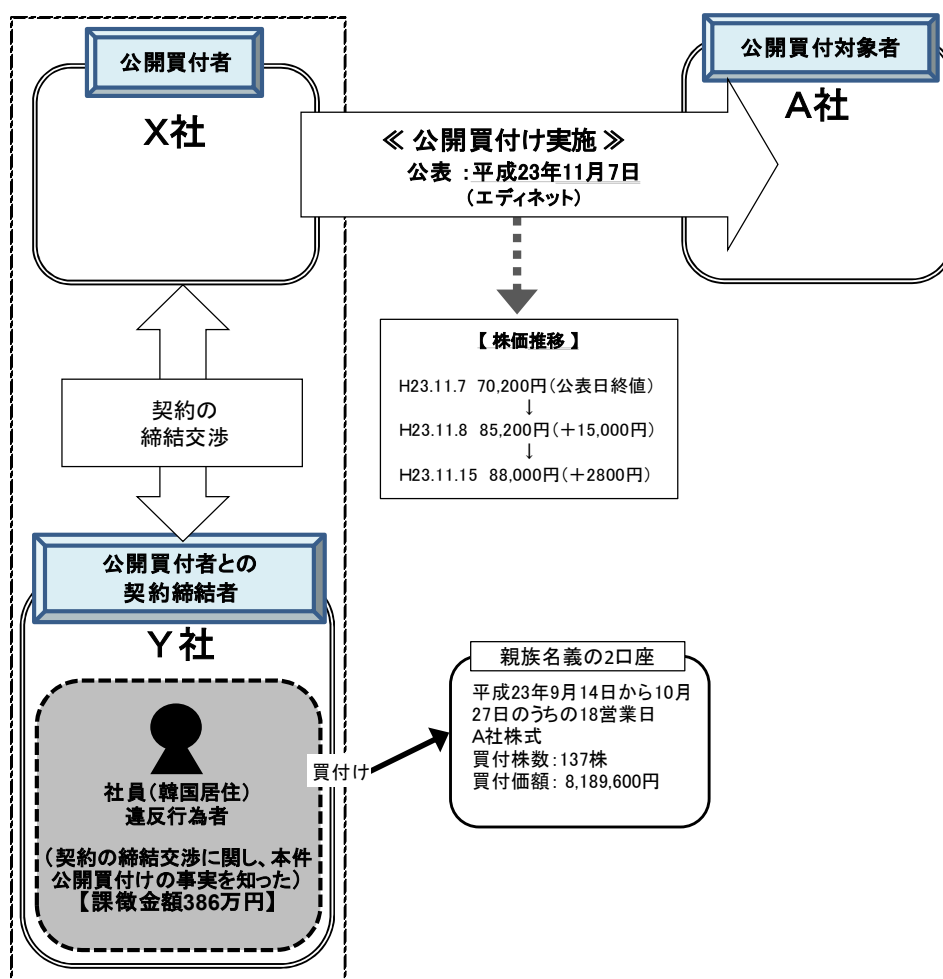
【事案の概要・特徴】

1 概要

本件は、Y社の社員であった違反行為者が、Y社とX社との契約の締結の交渉に際し、X社がA社の株式の公開買付けを行う旨の事実を知りながら、この事実が公表される前に、A社の株式を買い付けた事案である。

2 特徴

本件は、韓国に居住する個人による違反行為であったことから、韓国の金融委員会 (Financial Services Commission) 及び金融監督院 (Financial Supervisory Service) の支援を受けて調査を行った事案である。



【違反行為の内容及び課徴金額】

1 違反行為者等

違反行為者：Y社の社員

2 公開買付け等事実（適用条文）

公開買付け等の実施に関する事実（法第167条第2項）

3 公開買付け等事実の決定機関・決定時期等

平成23年9月14日より前に、X社の業務執行を決定する役員が、A社株式の公開買付けを行うことを決定したことを確認している。

4 公開買付け等事実の公表

平成23年11月7日 EDINETにより公表

5 公開買付け等事実を知った経緯

違反行為者は当時、Y社の社員として、X社との契約交渉を行っており、その過程において遅くとも、同人が売買を開始した平成23年9月14日までに、本件公開買付け等の事実を知ったことが認められる。

6 違反行為者の取引

- ・ 平成23年9月14日から10月27日にかけて、親族名義の証券口座で、A社株式137株を買付価額8,189,600円で買付け（全て現物取引）
- ・ 本件公開買付け等事実の公表後に全株を売却

7 課徴金額

386万円

【業務提携】

○ 事例 11

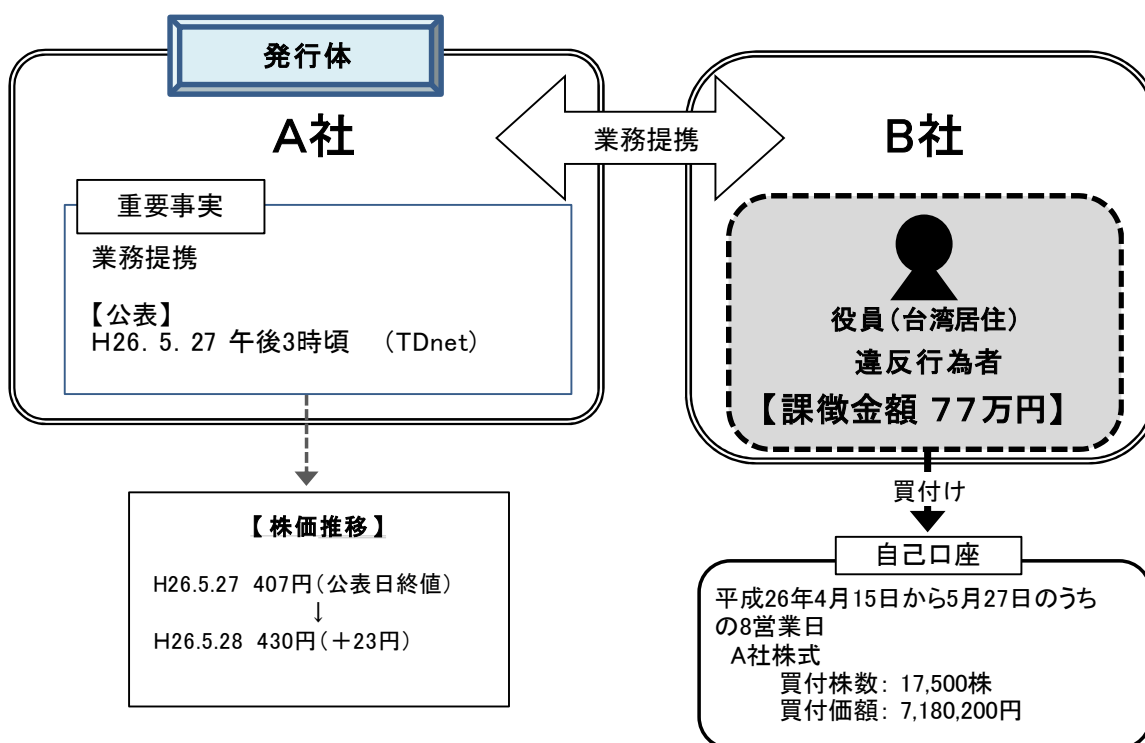
【事案の概要・特徴】

1 概要

本件は、上場会社A社と契約の締結の交渉を行ったB社の役員であった違反行為者が、A社との契約の締結の交渉に際し、業務上の提携を行う旨の重要事実を知らず、当該重要事実が公表される前に、A社の株式を買い付けた事案である。

2 特徴

本件は、台湾に居住する個人による違反行為であったことから、台湾の金融監督管理委員会（Financial Supervisory Commission）の支援を受けて調査を行った事案である。



【違反行為の内容及び課徴金額】

1 違反行為者等

違反行為者：B社の役員

2 重要事実等（適用条文）

業務上の提携（法第166条第2項第1号ヨ、施行令第28条第1号）

3 重要事実の決定機関・決定時期等

平成26年4月15日より前に、A社の業務執行を決定する機関が、B社と業務上の提携を行うことについて決定した。

4 重要事実の公表

平成26年5月27日 午後3時 TDnetにより公表

5 重要事実を知った経緯

違反行為者は、当時、B社の役員として、A社と契約交渉を行っており、その過程において遅くとも、同人が売買を開始した平成26年4月15日までに重要事実を知ったことが認められる。

6 違反行為者の取引

- ・ 平成26年4月15日から5月27日にかけて、自己名義の証券口座で、A社株式17,500株を買付価額7,180,200円で買付け（全て現物取引）
- ・ 本件重要事実の公表後に全株を売却

7 課徴金額

92万円

8 発生原因等

A社においては、インサイダー取引の未然防止に係る規程が整備され、また、守秘義務契約も締結されていた。

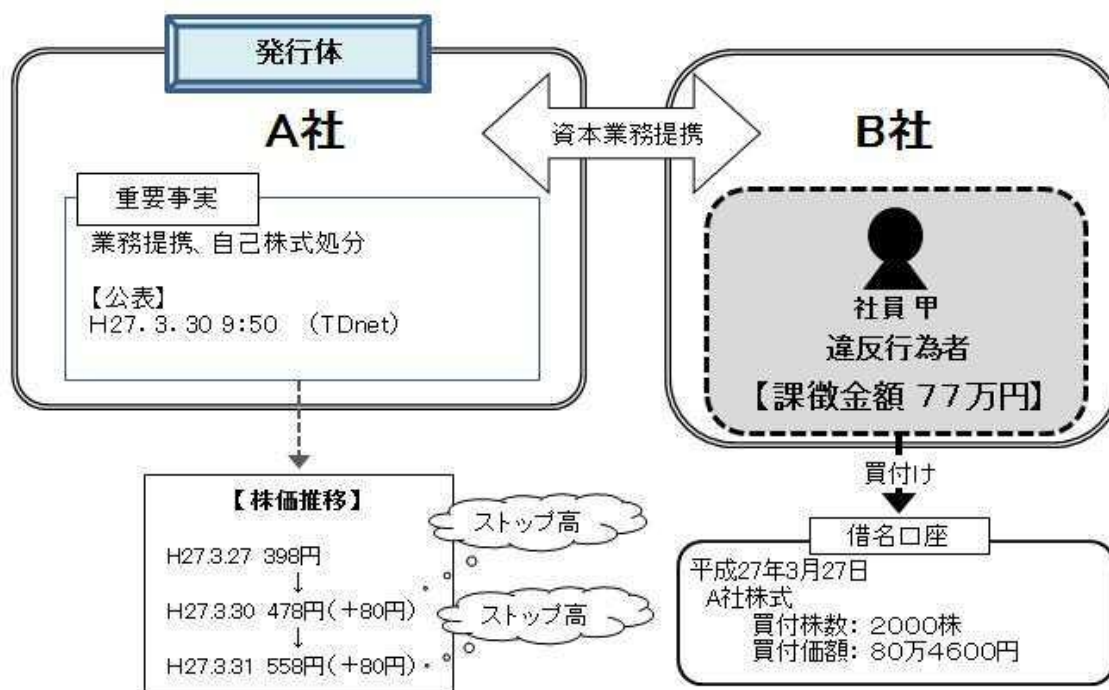
しかしながら、海外所在のB社役員は、上記の状況にあったにも関わらず、A社株式の取引を行ったものである。

【業務提携】

○ 事例 12

【事案の概要・特徴】

本件は、上場会社A社と資本業務提携に関する契約締結を交渉していた上場会社B社の社員であった違反行為者が、契約締結の交渉に関し、A社が、B社と業務上の提携を行うこと及びB社に対する第三者割当により自己株式の処分を行うことについての決定をした旨の重要事実を知らず、重要事実の公表前に、A社株式を買い付けた事案である。



【違反行為の内容及び課徴金額等】

- 1 違反行為者
B社の社員
- 2 重要事実（適用条文）
業務上の提携（法第166条第2項第1号ヨ、施行令第28条第1号）
処分する自己株式を引き受ける者の募集（法第166条第2項第1号イ）

3 重要事実の決定機関・決定時期等

A社では、通常、業務提携や資本提携といった他社との重要な事項については、社長の意向を確認して進めることとなっており、また、過去、社長が相手方と合意した後に、その後の社内手続きでその合意内容が覆ったことはないことから、本件資本業務提携についてのA社の実質的決定機関は、社長と認めた。

A社社長は、平成27年2月12日に行われたB社役員らとの打ち合わせにおいて、本件資本業務提携契約を締結することについて合意し、その後公表に向けた準備を進めていることから、本件各重要事実は、平成27年2月12日に決定されたものと認定した。

4 重要事実の公表

平成27年3月30日 午前9時50分 TDnetにより公表

5 重要事実を知った経緯

違反行為者は、上記平成27年2月12日の打ち合わせに、B社側の交渉担当者の1人として出席し、本件資本業務提携に関する契約締結交渉に関し、本件各重要事実を知った。(法第166条第1項第4号)

6 違反行為者の取引

平成27年3月27日、親しい知人名義の証券口座で、インターネット注文により、A社株式2,000株を買付価額804,600円で買付け(全て現物取引)

7 課徴金額

77万円

8 発生原因等

B社においては、インサイダー取引の未然防止に係る規程が整備されており、適宜規程の改正がなされていたほか、研修も継続的に実施されていた。

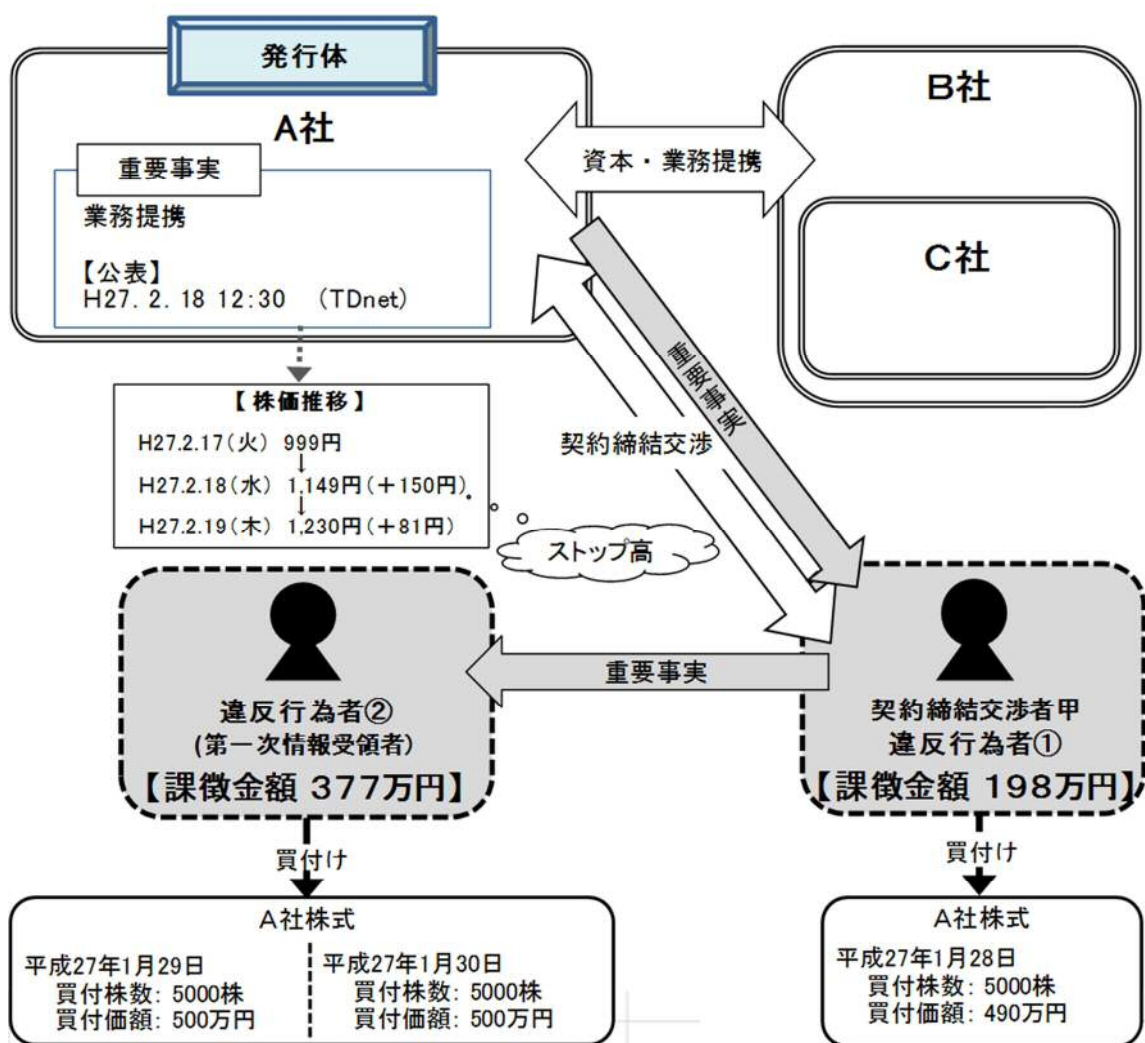
しかしながら、社員甲は、借名口座を利用して本件違反行為を行っていたものである。

【業務提携】

○ 事例 13

【事案の概要・特徴】

本件は、違反行為者①が上場会社A社との間で行っていた契約締結の交渉に関し、A社がB社及びC社と業務上の提携を行うことについての決定をした旨の重要事実を知らず、重要事実の公表前に、A社株式を買い付けるとともに違反行為者②に重要事実を伝え、違反行為者②も重要事実の公表前に、A社株式を買い付けた事案である。



【違反行為の内容及び課徴金額等】

1 違反行為者等

- (1) 違反行為者①：A社との間で契約締結交渉を行っていた者（情報伝達者）
違反行為者②に情報を伝達するとともに、自らも重要事実の公表前に取引
- (2) 違反行為者②：違反行為者①の親族（第一次情報受領者）

2 重要事実（適用条文）

業務上の提携（法第166条第2項第1号ヨ、施行令第28条第1号）

3 重要事実の決定機関・決定時期等

A社では、経営上の重要事項に関わる案件については、取締役会に案件の概要や進展状況等を報告の上、会社として案件を進めて行くべきかを諮り、取締役会は、その是非を判断の上、これを決定することとなっていることから、本件重要事実にかかる業務執行決定機関は、取締役会であり、A社社長が、取締役会に本件資本業務提携にかかる経緯やB社からの提案を報告し、了承を得られた平成26年12月18日を本件重要事実の決定日と認定した。

4 重要事実の公表

平成27年2月18日 午後0時30分 TDnetにより公表

5 重要事実を知った経緯

- (1) 違反行為者①
違反行為者①は平成27年1月10日、A社との間で行っていた契約締結の交渉の中で、A社役員から本件業務提携の話の間かされ知った。（法第166条第1項第4号）
- (2) 違反行為者②
違反行為者②は平成27年1月下旬頃、違反行為者①と電話で近況等について話した中で、本件重要事実の伝達を受けた。（法第166条第3項前段）

6 違反行為者の取引

- (1) 違反行為者①
平成27年1月28日、自己名義の証券口座で、インターネット注文により、A社株式5,000株を買付価額4,900,000円で買付け（全て現物取引）
- (2) 違反行為者②
平成27年1月29日及び30日に、自己名義の証券口座で、電話注文により、A社株式10,000株を買付価額合計10,000,000円で買付け（全て現物取引）

7 課徴金額

(1) 違反行為者①

198 万円

(2) 違反行為者②

377 万円

8 発生原因等

A社においては、インサイダー取引の未然防止に係る規程が整備されており、本件契約締結交渉においても、当該管理規程に基づく秘密保持契約が締結されていた。

しかしながら、契約締結交渉者甲は、本件重要事実を親族である違反行為者②に伝達し、更に自らも本件違反行為を行ったものである。

【業務上の損害の発生】

○ 事例 14

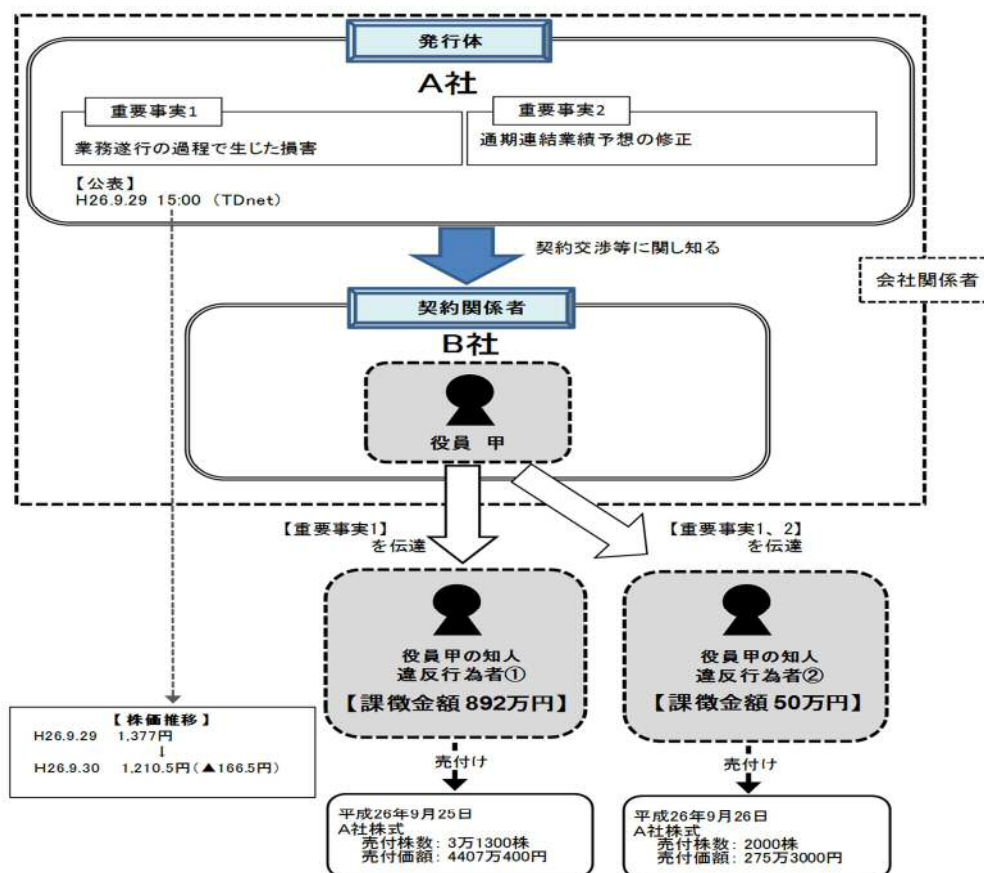
【事案の概要・特徴】

1 概要

本件は、A社の契約関係者であるB社の役員甲が、A社との契約交渉等に関し知った、A社の業務遂行の過程で生じた損害に関する事実（重要事実1）及び業績予想値を下方修正する旨の事実（重要事実2）を知人2名に伝達し、当該知人2名が、各重要事実の公表前にA社の株式を売り付けた事案である。

2 特徴

上場会社においては、業務の必要上、未公表の重要事実を社外に伝達せざるを得ない場合があり、情報提供の方法や伝達先の情報管理態勢の状況によっては、社外の者が当該重要事実を利用したインサイダー取引を行うリスクがあるが、本件については、A社の契約関係者であるB社の役員甲が、A社との契約交渉等に関し知った同社の未公表の重要事実を知人2名に伝達し、当該2名が重要事実の公表前に同社株式を売り付けた。



【違反行為の内容及び課徴金額等】

1 違反行為者等

- (1) 情報伝達者：B社の役員甲
A社との契約交渉等に関し本件重要事実を知った。
- (2) 違反行為者①：B社の役員甲の知人（第一次情報受領者）
B社の役員甲から伝達された重要事実1に基づいて公表前に取引
- (3) 違反行為者②：B社の役員甲の知人（第一次情報受領者）
B社の役員甲から伝達された重要事実1及び2に基づいて公表前に取引

2 重要事実等（適用条文）

- (1) 重要事実1
業務遂行の過程で生じた損害（法第166条第2項第2号イ）
- (2) 重要事実2
業績予想値（純利益）の下方修正（法第166条第2項第3号）

3 重要事実の決定機関・決定時期等

- (1) 重要事実1
A社では、平成26年8月22日の経営会議において、損害が発生したことを前提に、その原因究明、業績に与える影響、公表の具体的なスケジュール等について検討する特別委員会を設置していることから、同委員会の設置が決まった平成26年8月22日の経営会議の時点で重要事実1が発生していたものと認定した。
- (2) 重要事実2
A社では、担当部署が集計し取りまとめた決算数値や業績予想値を確認、確定し、その後、経営会議で審議後、取締役会での正式承認を経て、必要に応じ公表することとなっており、これまでも担当部署で確定した数値が、経営会議での審議から取締役会公表に至る過程で変更はなかったことから、新たな業績予想値の算出主体は担当部署であるとし、担当部署が新たに平成27年3月期の業績予想値を確定した平成26年9月22日時点で、直近予想値との差異が生じたものと認定した。

4 重要事実の公表

平成26年9月29日 午後3時 T D n e tにより公表

5 重要事実を知った経緯

- (1) 情報伝達者が重要事実を知った経緯
情報伝達者であるB社の役員甲は、平成26年8月下旬及び平成26年9月上旬に行われたA社との打合せの場でそれぞれ重要事実1及び2を、いずれも契約交渉等

に関して知った。(法第 166 条第 1 項第 4 号)

(2) 違反行為者①が重要事実を知った経緯

違反行為者①は、B社の役員甲の知人であり、平成 26 年 9 月中旬から下旬にかけて、役員甲とのメール及び会食の席で、重要事実 1 の伝達を受けた。(法第 166 条第 3 項前段)

(3) 違反行為者②が重要事実を知った経緯

違反行為者②は、B社の役員甲の知人であり、平成 26 年 9 月中旬から下旬にかけて、役員甲からのメールにより、重要事実 1 及び重要事実 2 の伝達を受けた。(法第 166 条第 3 項前段)

6 違反行為者の取引

(1) 違反行為者①

平成 26 年 9 月 25 日、自己名義の証券口座で、電話及びインターネット注文により、A社株式 31,300 株を売付価額 44,070,400 円で売付け（全て現物取引）

(2) 違反行為者②

平成 26 年 9 月 26 日、自己名義の証券口座で、電話注文により、A社株式 2,000 株を売付価額 2,753,000 円で売付け（全て現物取引）

7 課徴金額

(1) 違反行為者①

892 万円

(2) 違反行為者②

50 万円

8 発生原因等

A社においては、役職員によるインサイダー取引の未然防止に係る規程が整備されていたものの、契約締結交渉者も含め社外の者に重要事実を伝達する場合の情報管理態勢等に関する明確な規程はおかれていなかった。

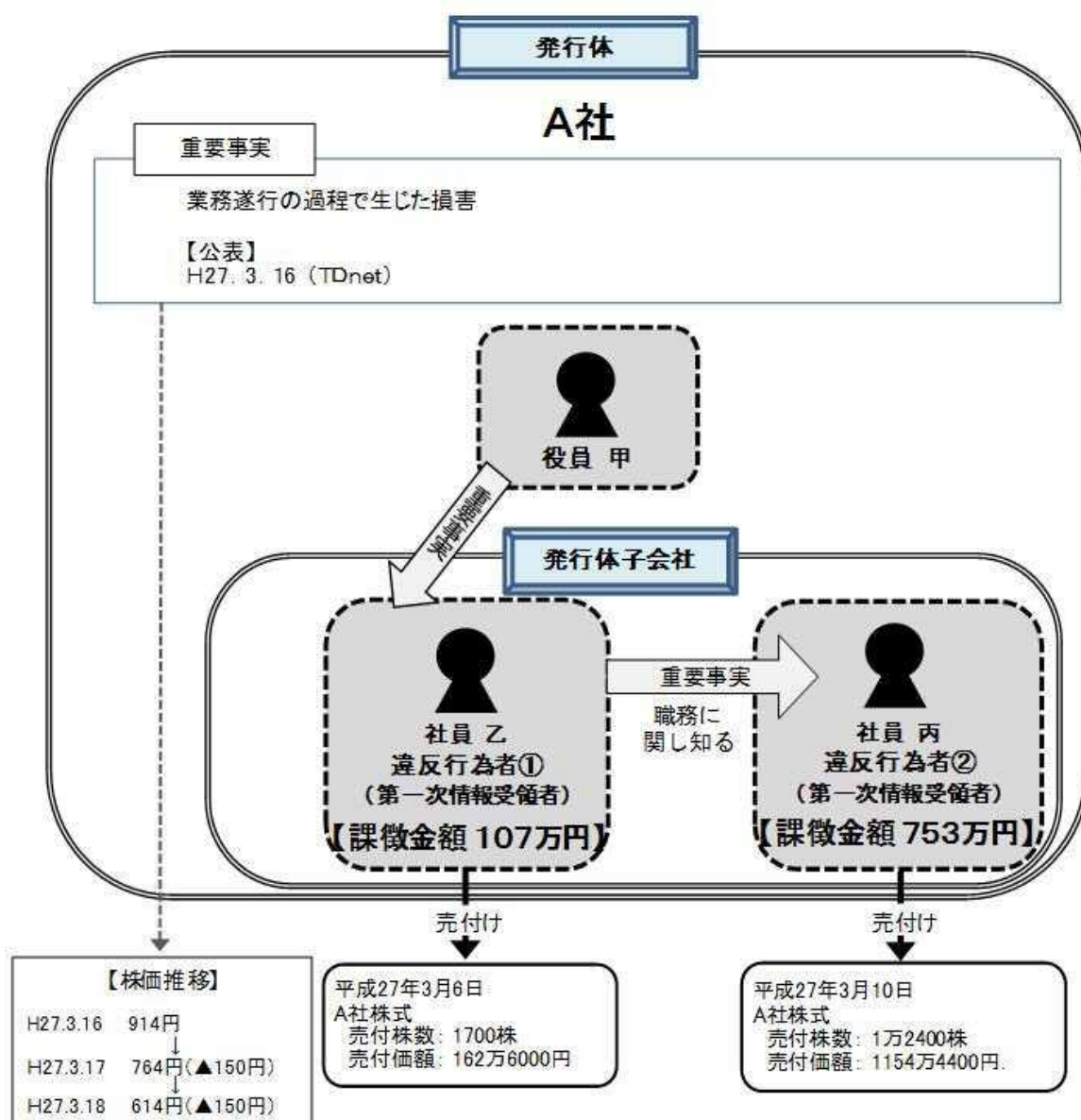
こうした中、B社の役員甲は、契約関係者であるA社の了承を得ることなく、本件重要事実を知人に伝達していたことが確認された。

【業務上の損害の発生】

○ 事例 15

【事案の概要・特徴】

本件は、上場会社A社の役員甲が海外の拠点に対して、A社において業務遂行の過程で多額の損害が発生することが確実にされた旨の状況を説明する目的で送信したメールにより社員乙（違反行為者①）が重要事実の伝達を受け、社員乙が社内情報共有のために転送した上記メールにより社員丙（違反行為者②）が職務に関し重要事実を知り、重要事実の公表前にA社株式を売り付けた事案である。



【違反行為の内容及び課徴金額等】

1 違反行為者等

- (1) 違反行為者①：A社子会社の社員（第一次情報受領者）
A社の役員甲からの情報受領者
- (2) 違反行為者②：A社子会社の社員（第一次情報受領者）
違反行為者①が属するA社子会社の社員
- (3) 情報伝達者
A社の役員甲

2 重要事実等（適用条文）

業務遂行の過程で生じた損害（法166条第2項第2号イ）

3 重要事実の決定機関・決定時期等

A社において、業務遂行の過程で生じた多額の損失により貸倒引当金繰入額が特別損失に計上されることについて、社長以下、幹部社員が共通して認識するところとなった平成27年2月5日までは本件重要事実が発生したものと認定した。

4 重要事実の公表

平成27年3月16日 TDnetにより公表

5 重要事実を知った経緯

- (1) 情報伝達者が重要事実を知った経緯
情報伝達者であるA社の役員甲は、平成27年2月初旬に、担当者から報告を受け、職務に関し、本件重要事実を知った。（法第166条第1項第1号）
- (2) 違反行為者①
違反行為者①は、平成27年3月4日に、A社役員甲が海外拠点に対して送信した、同月16日に公表する決算において計上する貸出引当金が大きな数字になり混乱が予想されるので的確に判断して行動して欲しい旨記された電子メール（以下「本件メール」という。）を読み、本件重要事実を知った。（法第166条第3項前段）
- (3) 違反行為者②
違反行為者②は、平成27年3月4日に違反行為者①が社内での情報共有のため、社内メールで転送してきた本件メールを読み、本件重要事実を職務に関し知った。（法第166条第3項後段）

6 違反行為者の取引

(1) 違反行為者①

平成 27 年 3 月 6 日、自己名義の証券口座で、電話注文により、A 社株式 1,700 株を売付価額合計 1,626,000 円で売付け（全て現物取引）

(2) 違反行為者②

平成 27 年 3 月 10 日、自己名義の証券口座で、電話注文により、A 社株式 12,400 株を売付価額 11,544,400 円で売付け（全て現物取引）

7 課徴金額

(1) 違反行為者①

107 万円

(2) 違反行為者②

753 万円

8 発生原因等

A 社においては、インサイダー取引の未然防止に係る規程が定められているものの、情報管理責任者も定められていないほか、インサイダー取引防止に係る研修も殆ど行われておらず、インサイダー取引防止にかかる管理態勢が不十分であると認められた。

こうした中、本件についても、海外拠点に重要事実を伝達する際に注意喚起が行われていなかった。

Ⅲ 相場操縦

1 相場操縦規制について

1. 相場操縦規制について

(1) 規制の趣旨

公正な有価証券市場を確立するため、本来正常な需給関係によって形成されるべき相場に作為を加える詐欺的な取引を禁止するもの。

(証券取引審議会不公正取引特別部会「相場操縦的行為禁止規定等のあり方の検討について(中間報告書)」平成4年1月20日)

(2) 規制の概要

① 仮装・馴合売買(法 159 条 1 項)

同一人が、権利の移転等を目的とせず、同一の有価証券について同時期に同価格で売りと買いの注文を発注して売買をすること、市場または店頭デリバティブ取引を行うこと、もしくはこれらの委託等または受託等を行うことを、「仮装売買」として禁止している。また、複数の者が、あらかじめ通謀し、同一の金融商品について、ある者の売付け(買付け)と同時期に同価格で他人が買い付ける(売り付ける)こと、その他市場または店頭デリバティブ取引の申込みを行うこと、もしくはこれらの委託等または受託等を行うことを、「馴合売買」として禁止している。

② 変動操作取引(法 159 条 2 項)

他人を有価証券の売買若しくは市場または店頭デリバティブ取引に誘引する目的をもって、有価証券の売買等が活発に行われていると誤解させ、あるいは、価格を人為的に変動させるような一連の売買等を行うことを、「変動操作取引」として、禁止している。

【変動操作取引の主な手法の例示】

ア) 買い上がり買付け

場に発注された売り注文に対して、高値の買い注文を連続して発注し、それら売り注文をすべて約定させながら、価格を引き上げる行為。

イ) 下値支え

現在値より下値に比較的数量の多い買い注文を発注したり、実際に買い付けたることにより、価格が下落しないようにする行為。

ウ) 終値関与

取引終了時刻の直前に、高値で買い注文(または、安値で売り注文)を発注して約定させ、終値の形成に関与する行為。

エ) 見せ玉

板情報画面に表示される価格帯に、約定させる意図のない、優先順位が低い買い注文(または、売り注文)をまとまった数量で発注する行為。

③ 違法な安定操作取引(法 159 条 3 項)

安定操作取引は、政令に定める対象者が、条件、手続き等を遵守した場合に行うことができ、これらに違反して、単独または他人と共同して上場金融商品等の相場をくぎ付けし、固定し、または安定させる目的をもって、一連の有価証券の売買等またはその委託も

しくは受託をすることを、禁止している。

④ 課徴金(法 174 条、174 条の 2、174 条の 3)、刑事罰(法 197 条 1 項 5 号、なお法人に関する両罰規定として法 207 条 1 項 1 号)

上記の規制に違反した場合には、課徴金(計算方法等につき、後記「V-4」課徴金制度について)参照。)及び刑事罰(10 年以下の懲役若しくは 1000 万円以下の罰金又はこれの併科(法 197 条 1 項 5 号)、なお法人については 7 億円以下の罰金(法 207 条 1 項 1 号))の対象となる。

(3) 相場操縦行為の要因・背景

証券監視委は、これまでに相場操縦規制違反で多数の告発・勧告を行ってきたところであるが、相場操縦規制違反は後を絶たない状況にあり、その要因・背景としては以下のようなものが考えられる。

- ・インターネット取引の普及及び発注システムの進歩等により、個人投資家であっても、迅速かつ大量の発注・取消が可能となっているため、見せ玉等の手法を用いて人為的に相場を変動させれば、容易に売買差益を稼げる、又は損失回避を図ることができるとの誘惑
- ・仮装・馴合売買等を用いて人為的に相場を変動させる行為が法令違反になるとの認識が不足
- ・市場では膨大な取引が行われているため、個人が行う小規模の相場操縦行為までは市場監視の目も届かないだろうとの誤解

(4) 証券監視委からのメッセージ

- ① 相場操縦行為は証券市場の公正性・健全性を損なうものであり、証券市場に対する投資家の信頼を確保するため、厳正な調査を実施しており、調査の結果、法令違反が認められた場合には、課徴金勧告や刑事告発を行っている。
 - ・相場操縦を行った疑いのある取引については、取引所や証券会社等の売買データを詳細に分析することにより、問題のある取引を行った顧客を早期に特定することが可能。
 - ・個別の証券会社においても的確な売買審査を行うことが求められており、仮に、証券会社の売買審査において問題のある取引が認められた場合には、顧客に対する注意喚起を行うとともに、必要に応じて、取引所や証券監視委に情報提供する仕組みとなっているなど、市場関係者が連携して市場を監視。
- ② 平成 27 年度においても、新しい手法による相場操縦事案が複数認められているが、いずれも、取引所や証券会社、場合によっては海外の市場監視当局等との間で緊密に連携することにより、実態を解明し、課徴金勧告を行っている。

2 相場操縦による課徴金勧告事案の特色

2. 相場操縦による課徴金勧告事案の特色

(1) 勧告件数及び課徴金額の状況

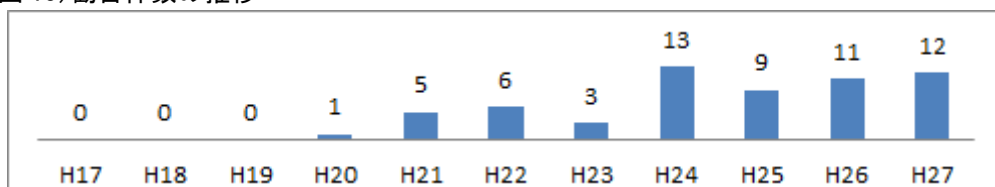
① 課徴金制度導入後の状況(H17.4～28.3)

- ・平成 17 年 4 月の課徴金制度導入以降、平成 28 年 3 月までに相場操縦行為で勧告を行った累計件数は 60 件(違反行為者ベース)となっており、課徴金額累計では 12 億 3060 万円(1 万円未満四捨五入、以下同じ)、平均 2051 万円となっている。
- ・平成 25 年度及び 26 年度の課徴金額が他の年度と比較して突出して大きくなっているが、これは海外の機関投資家各 1 法人に対し、それぞれ 4 億円超の課徴金勧告を行ったためであり、この 2 件を除いた 58 件の課徴金額は 3 億 6868 万円(平均 636 万円)となる。

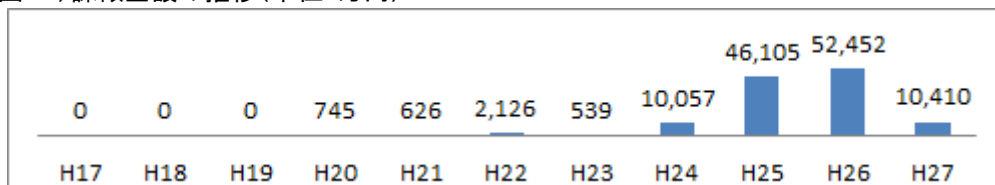
② 平成 27 年度の状況

- ・平成 27 年度の勧告件数は 12 件であり、前年度の 11 件から若干増加。課徴金額は 1 億 410 万円(平均 867 万円)となっている。
- ・個人に対する課徴金勧告を 9 件行っているが、個人に対するものとしては過去最高額(4688 万円)の課徴金を課した事案を含め、課徴金額が 1000 万円を超える事案が 3 件あるなど、個人に対する平均課徴金額は増加している。
- ・機関投資家による相場操縦行為も引き続き認められており、法人 3 社(国内 1 社、海外 2 社)に対して合計 2046 万円の課徴金勧告を行っている。

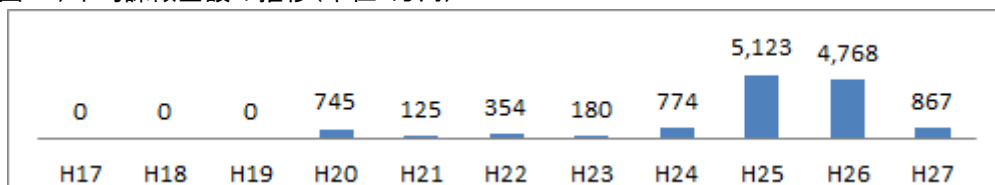
(図 10) 勧告件数の推移



(図 11) 課徴金額の推移(単位:万円)



(図 12) 平均課徴金額の推移(単位:万円)



(2) 違反行為の形態

① 課徴金制度導入後の状況

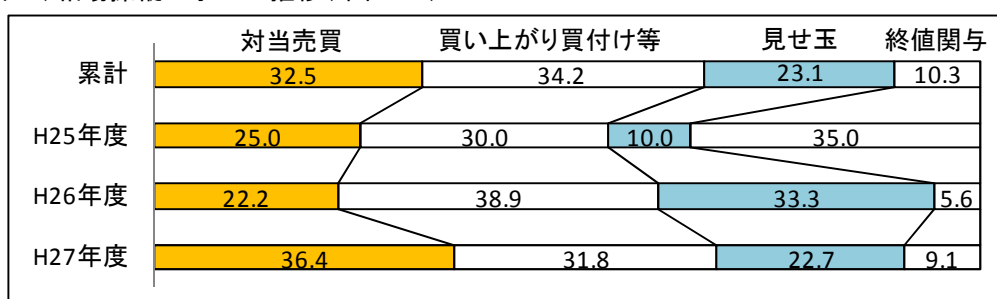
- ・相場操縦行為は複数の取引手法が用いられるケースが多いが、累計勧告件数(60件)

の取引手法別の状況をみると、①買い上がり買付け等 40 件(34.2%)、②対当売買 38 件(32.5%)、③見せ玉 27 件(23.1%)、④終値関与 12 件(10.3%)となっている。

② 平成 27 年度の状況

- ・平成 27 年度の勧告件数(12 件)についてみると、①対当売買 8 件(36.4%)、②買い上がり買付け等 7 件(31.8%)、③見せ玉 5 件(22.7%)、④終値関与 2 件(9.1%)となっている。
- ・近年、相場操縦の手口は一段と悪質・巧妙化してきているが、平成 27 年度においても、見せ玉を用いて複数の市場をまたいだ事案、特定銘柄について買い上がり買付けを行うのと同時並行的にインターネット上の掲示板に当該銘柄の買付けを推奨する多数の書込みを行っていた事案が認められている。

(図 13)相場操縦の手口の推移(単位: %)



(3) 違反行為者別の状況

① 課徴金制度導入後の状況

- ・累計勧告件数(60 件)を違反行為者別に分類すると、個人 51 名(国内 50 名、海外 1 名)、法人 9 社(国内 2 社、海外 7 社)となっており、違反行為者の大部分は国内の個人投資家となっているが、近年、海外の機関投資家による違反行為が増加傾向にある。
- ・違反行為を行った国内個人投資家(50 名)の都道府県別状況をみると、①東京 16 名、②神奈川 6 名、③千葉 5 名、④埼玉 4 名、⑤愛知 3 名となっており、首都圏に所在する者が多くなっているが、インターネットの普及等を背景に、インサイダー取引と同様、全国に広がっている(19 都府県で違反行為者を確認)。

② 平成 27 年度の状況

- ・勧告件数(12 件)を違反行為者別に分類すると、個人 9 名(国内 9 名、海外 0 名)、法人 3 社(国内 1 社、海外 2 社)となっている。
- ・違反行為を行った国内個人投資家(9 名)の都道府県別状況をみると、①東京 2 名、②神奈川ほか 6 県が各 1 名となっているが、新たに福島、茨城、山梨、沖縄に所在する者の違反行為が確認されている。

(4) 違反行為者が使用した口座の状況

① 課徴金制度導入後の状況

- ・自己名義口座を利用した相場操縦行為が中心となっているが、他人名義口座を利用した相場操縦行為も3割強を占めている。

② 平成27年度の状況

- ・他人名義口座を利用した相場操縦行為が増加し4割強を占めている。
- ・証券監視委の調査は、株価の変動に関与した口座における売買状況等を詳細に分析しており、他人名義を使った相場操縦であっても容易に実際の行為者を特定することが可能である。

(図14)違反行為者が使用した口座の状況(単位:%)



(5) クロスボーダー取引事案の特色

平成27年度におけるクロスボーダー取引を利用した相場操縦事案は2件である。

いずれも、違反行為者は海外の機関投資家(資産運用会社)であり、運用していたファンドの損失を回避するため、①見せ玉により東証の寄前気配値段及びP T Sの株価を操作する、②大量の見せ玉等を利用して短時間に株価を大幅に引き下げる、等の手法により、相場操縦を行っていたものである。

証券監視委においては、海外の市場監視当局との間で日常的に情報交換を行うなど緊密な協力・連携体制の構築に努めており、本件についても、海外当局の支援を得ながら厳正に対応したところである。

3 平成 27 年度における相場操縦の個別事例

3. 平成 27 年度における相場操縦の個別事例

(1) 複数の市場をまたいだ事例

事例 16、事例 17

(2) 買い上がり買付けと同時並行的にネット掲示板への書込みを多数行った事例

事例 18

(3) 見せ玉を利用した事例

事例 19、事例 20、事例 21

(4) 対当売買を用いた事例

事例 22、事例 23、事例 24、事例 25、事例 26

○ 事例 16

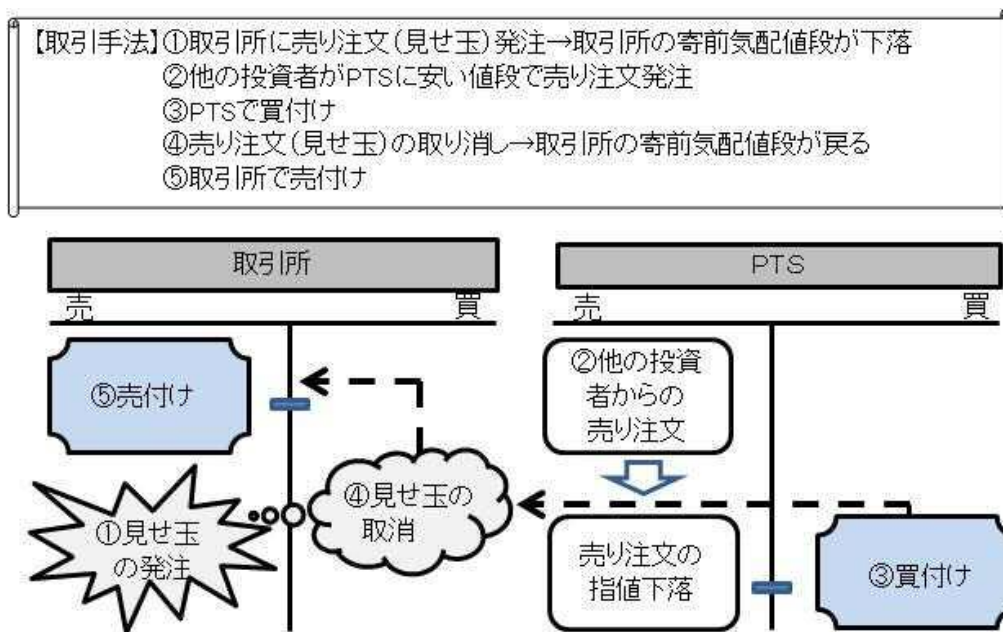
【事案の概要・特徴】

1 概要

本件は、違反行為者が、5銘柄の株式につき、各株式の売買を誘引する目的をもって、下値売り注文を大量に入れるなどの方法（いわゆる見せ玉）により、各株式の売買が繁盛であると誤解させ、かつ、各株式の相場を変動させるべき一連の売買及び委託を行った事案である。

2 特徴

違反行為者は、取引所の立会時間外（後場の寄り前）に、見せ玉により生じた取引所とPTSとの価格差を利用して売買差益を得る目的で、自ら自動売買プログラムを作成し、本件取引を行っていた。



【違反行為の内容及び課徴金額等】

1 違反行為者

個人（会社員）

2 違反行為（適用条文）

相場操縦（相場を変動させるべき一連の売買及び委託）（法第159条第2項第1号）

主な手法：見せ玉（安値の売り注文を効果的に誘引するため最安値に発注）

3 違反行為期間

平成 26 年 3 月 7 日から 3 月 27 日までの間における 4 取引日

4 違反行為者の取引状況

違反行為者は、

- ① 取引所において、後場の寄り前（午前 11 時 30 分から午後 12 時 30 分までの時間帯）にいわゆる売り見せ玉と認められる売り注文を発注して、取引所の寄前気配値段を下落させたうえ、
- ② P T Sにおいて、下落させた取引所の寄前気配値段により誘引された他の投資者の安値の売り注文を買い付け、
- ③ 後場が始まる前に、売り見せ玉を取り消し、
- ④ 取引所において、後場寄り売りで売り抜ける

といった取引サイクルを繰り返し、自己名義の 4 証券口座を使い、インターネットで、現物取引及び信用取引により、5 銘柄合計 91,600 株の売り注文を発注し、9,400 株買い付けた。

5 違反行為期間前後における株価の動き（本件においては寄前気配値段の動き）

見せ玉の発注により、寄前気配値段が下落し、見せ玉の取消後、寄前気配値段が上昇した。

A 社株式：発注直前 531 円→発注後 491 円→取消後 531 円

B 社株式：発注直前 847 円→発注後 691 円→取消後 847 円

C 社株式：発注直前 2,055 円→発注後 1,900 円→取消後 2,055 円

D 社株式：発注直前 681 円→発注後 598 円→取消後 681 円

E 社株式：発注直前 436 円→発注後 396 円→取消後 436 円

6 課徴金額

128 万円

本件違反行為の開始時に所有していた各株式については、本件違反行為の開始時に買い付けたものとみなして、本件における課徴金を計算した（法第 174 条の 2 第 1 項、第 8 項、施行令第 33 条の 13 第 1 号）。

7 その他

本件は、見せ玉によって、取引所の寄前気配値段を変動させ、P T Sにおいて取引した事案であるが、P T Sにおける取引を誘引する目的で取引所の寄前気配値段を下落させたものであり、誘引目的をもってする相場を変動させるべき一連の有価証券売買及び委託に該当するため、法第 159 条第 2 項第 1 号を適用したものである。

○ 事例 17

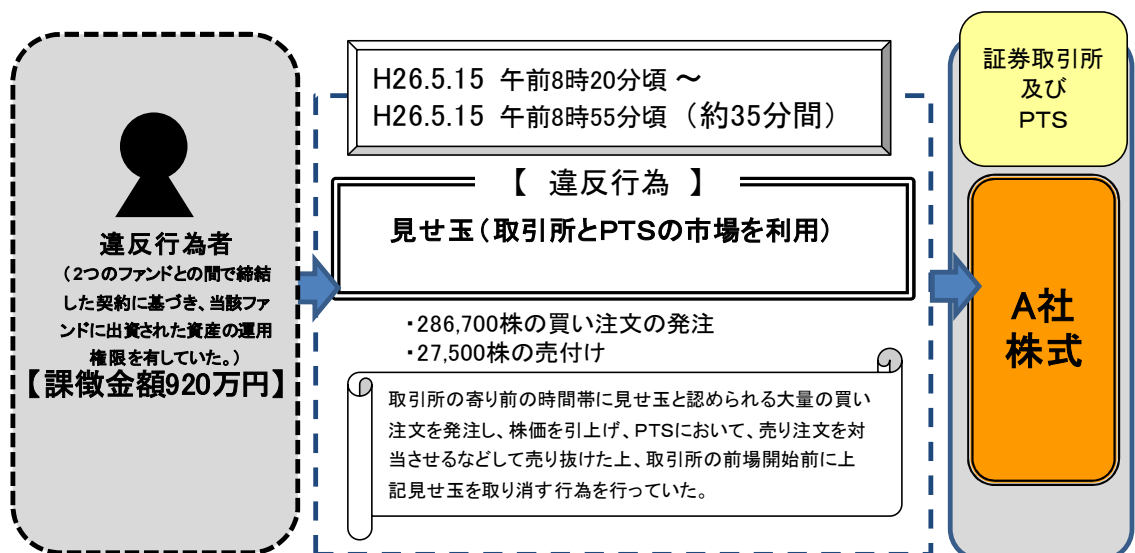
【違反行為の概要・特徴】

1 概要

本件は、違反行為者が、A社株式につき、同株式の売買を誘引する目的をもって、約定させる意思のない大量の成行の買い注文を発注して株価を引き上げるなどの方法により、同株式の売買が繁盛であると誤解させ、かつ、同株式の相場を変動させるべき一連の売買及び委託を行った事案である。

2 特徴

本件は、米国に拠点を置き資産運用を業とする違反行為者が、取引所の前場の寄り前に PTS を利用して行った相場操縦であったことから、米国証券取引委員会（U. S. Securities and Exchange Commission）の支援を受けて、勧告を行った事案である。



【違反行為の内容及び課徴金額等】

1 違反行為者

資産運用業者

2 違反行為（適用条文）

相場操縦(相場を変動させるべき一連の売買及び委託)(法第 159 条第 2 項第 1 号)

主な手法：見せ玉

3 違反行為期間

平成 26 年 5 月 15 日（1 取引日）

4 違反行為者の取引状況

違反行為者は、違反行為開始時点でA社株式 27,800 株を保有していた。

その後、違反行為者は、A社株式について、

① 取引所において、前場の寄り前（午前 8 時から 9 時直前までの時間帯）にいわゆる買い見せ玉と認められる大量の成行買い注文 286,700 株を発注して寄前気配値段を上昇させたうえ、

② PTSにおいて、寄前気配値段より安値の売り注文 27,500 株を発注し、誘引された他の投資者の買い注文と対当させて自己に有利な価格で約定させるなどし、

③ 前場が始まる前に、見せ玉を取消、又は指値の下値訂正などを行い、損失回避を図ったもの。

5 違反行為期間前後における株価の動き

違反行為開始日前日のA社の業績下方修正等の公表の影響などから、違反行為開始直前の取引所寄前気配値段がストップ安の1,169円であったA社株価は、違反行為者の見せ玉の発注、これに誘引された他の投資家からの買い注文によりストップ高の1,769円まで上昇。また、PTSにおいてもこれを受け、1,650円まで上昇した。その後、違反行為者の見せ玉の取消し等により、取引所寄前気配値段は再びストップ安の1,169円に下落し、PTSにおける株価も1,230円まで下落した。

6 課徴金額

920万円

（法第174条の2第1項、第6項第1号、第8項、施行令第33条の13第1号、課徴金府令第1条の17第1項第2号）

7 その他

本件違反行為に係る成行買い注文の寄り前の割合は、全買い注文の8割超となっていたが、当該買い注文は、国内外21社の証券会社に分散して行われていた。

○ 事例 18

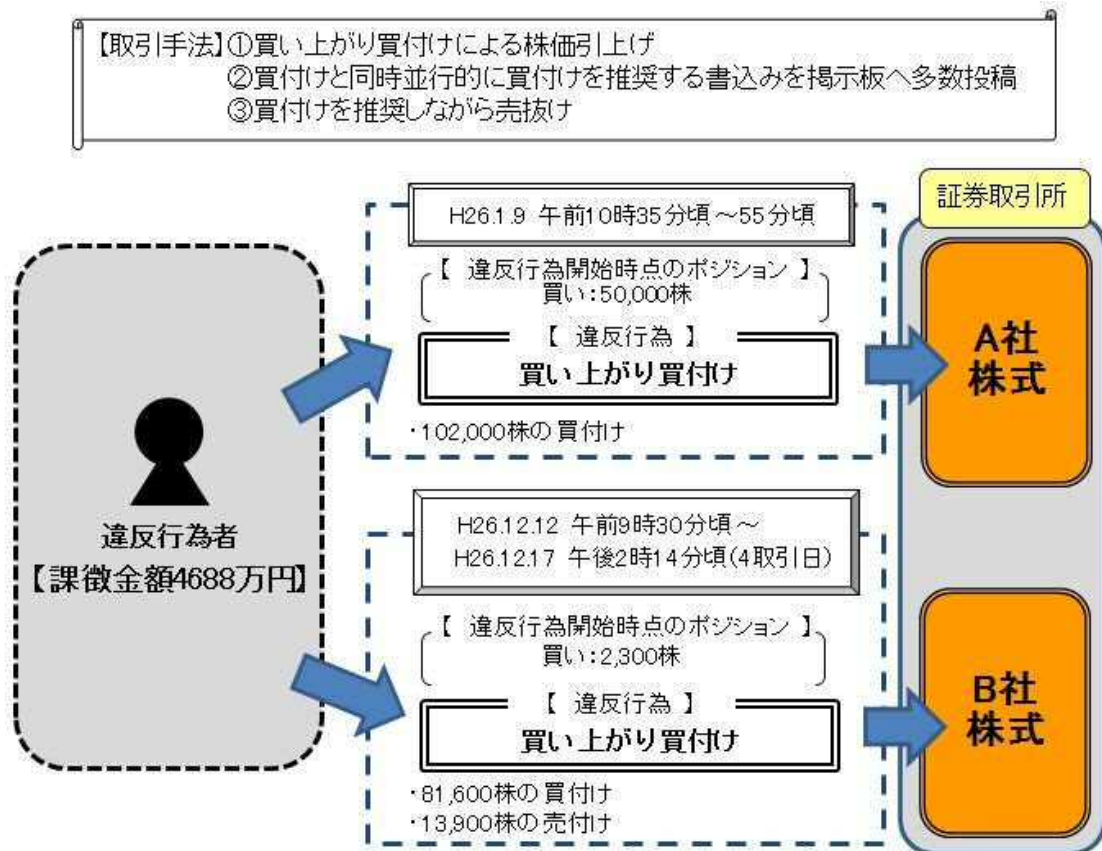
【事案の概要・特徴】

1 概要

本件は、違反行為者が、A社及びB社株式につき、各株式の売買を誘引する目的をもって、連続して直前の約定値より高指値の買い注文を発注して株価を引き上げるなどの方法により、各株式の売買が繁盛であると誤解させ、かつ、各株式の相場を変動させるべき一連の売買を行った事案である。

2 特徴

違反行為者は、買い上がり買付けによる株価引上げと同時並行的に買付けを推奨する書込みをインターネット上の複数の掲示板へ多数投稿し、他の投資家の買い注文により株価がさらに上昇したところで売り抜けた。



【違反行為の内容及び課徴金額等】

- 1 違反行為者
個人（自営業）

- 2 違反行為（適用条文）
相場操縦（相場を変動させるべき一連の売買）（法第 159 条第 2 項第 1 号）
主な手法：買い上がり買付け
A 社株式：違反行為開始前の 177 円から違反行為期間中 202 円まで上昇
（違反行為者の買付最高値 199 円）
B 社株式：違反行為開始前の 571 円から違反行為期間中 719 円まで上昇
（違反行為者の買付最高値 689 円）

- 3 違反行為期間
A 社株式：平成 26 年 1 月 9 日（1 取引日）
B 社株式：平成 26 年 12 月 12 日から 12 月 17 日までの間（4 取引日）

- 4 違反行為者の取引状況等
A 社株式：違反行為者は、違反行為開始時点で A 社株式を 50,000 株保有しており、自己名義の 1 証券口座を使って、インターネットで、現物取引及び信用取引により 102,000 株買い付けた。
B 社株式：違反行為者は、違反行為開始時点で B 社株式を 2,300 株保有しており、自己名義の 3 証券口座、親族名義の 1 証券口座及び会社名義の 3 証券口座の合計 7 証券口座を使って、インターネットで、現物取引及び信用取引により 81,600 株買い付けるとともに 13,900 株売り付けた。

- 5 違反行為期間前後における株価の動き
A 社株式：違反行為前日に 172 円だった株価は、違反行為終了後 3 日連続ストップ高となり、違反行為終了 3 日目には 462 円まで上昇した。
B 社株式：違反行為前日に 565 円だった株価は、違反行為初日に前日比 50 円高、2 日目にストップ高となり、3 日目には 719 円まで上昇したが、違反行為終了翌日には 610 円まで下落した。

- 6 課徴金額
4688 万円（個人に対する課徴金としては過去最高）
本件取引においては、本人名義の口座に加え、違反行為者が代表取締役を務める会社名義及び親族名義の口座が使用されているが、違反行為者の同族会社及び違反行為者の親族であることから、いずれも違反行為者によるものとみなし、本件における課

徴金を計算した（法 174 条の 2 第 1 項、第 6 項第 1 号、第 2 号、第 8 項、施行令第 33 条の 13 第 1 号、課徴金府令第 1 条の 17 第 1 項第 4 号、第 2 項第 1 号）。

7 その他

買い上がり買付けと並行して買付けを推奨する書込みを多数回にわたって行い、相場を変動させた事案に対する初の課徴金勧告であるが、こうした事案についても、買付け形態の調査に加え、書込みのタイミングや内容なども精査したうえで、事案の実態を解明している。

○ 事例 19

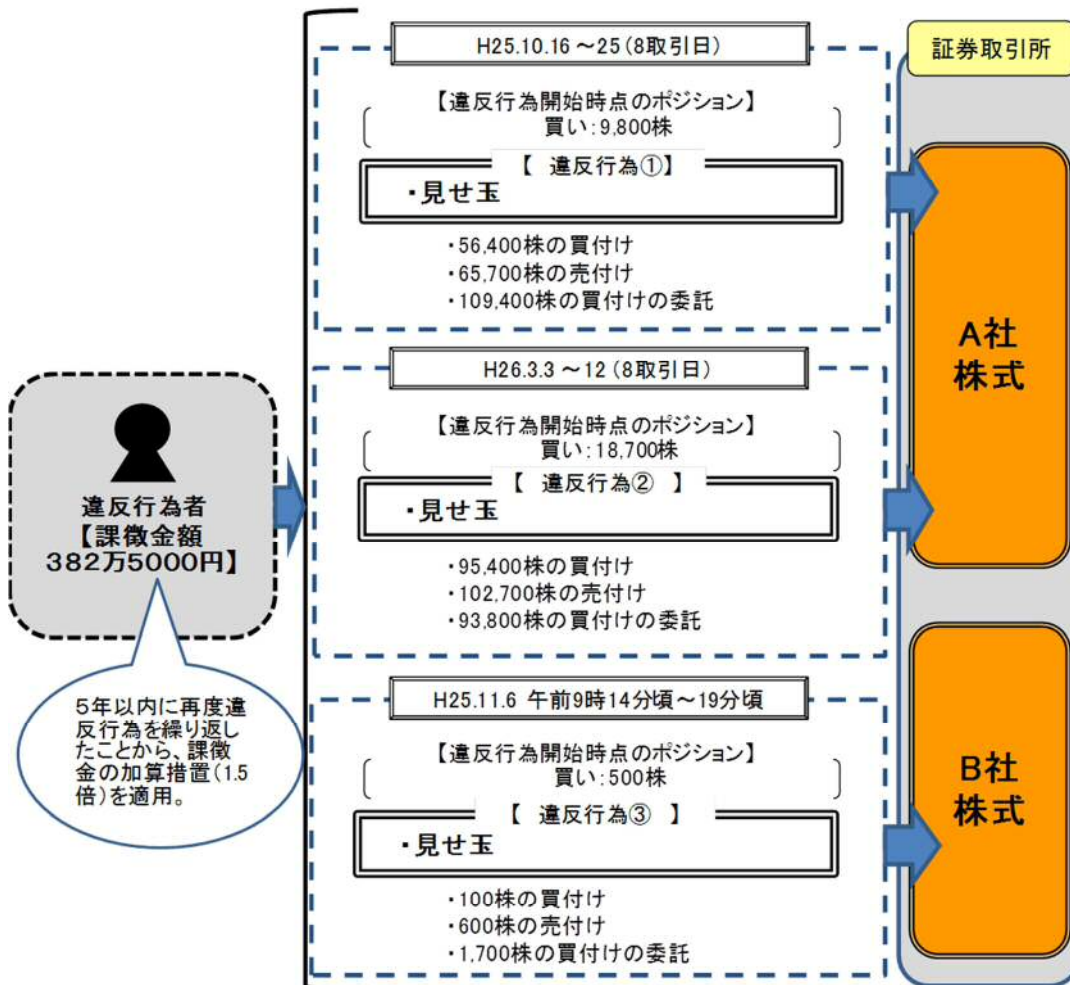
【事案の概要・特徴】

1 概要

本件は、違反行為者が、A社株式及びB社株式につき、各株式の売買を誘引する目的をもって、大口の下値買い注文を入れるなどの方法（見せ玉）により、各株式の売買が繁盛であると誤解させ、かつ、各株式の相場を変動させるべき一連の売買及び委託を行った事案である。

2 特徴

違反行為を行った者が当該違反行為を行った日から遡り 5 年以内に課徴金納付命令を受けたことがあるときは、課徴金額は 1.5 倍に加算されるところであるが、本件違反行為者は本件と同様の相場操縦行為により過去 5 年以内に課徴金納付命令を受けていたため、今般の課徴金額は通常の場合の 1.5 倍となっている。再度の違反行為による課徴金加算措置を適用した初の事案である。



【違反行為の内容及び課徴金額】

1 違反行為者

個人（無職）

2 違反行為（適用条文）

相場操縦（相場を変動させるべき一連の売買及び委託）（法第 159 条第 2 項第 1 号）

主な手法：見せ玉（板占有率：A社株式 最高 67%、B社株式 最高 73%）

3 違反行為期間

違反行為①（A社株式）：平成 25 年 10 月 16 日から 25 日までの間（8 取引日）

違反行為②（A社株式）：平成 26 年 3 月 3 日から 12 日までの間（8 取引日）

違反行為③（B社株式）：平成 26 年 11 月 6 日午前 9 時 14 分頃から 19 分頃までの間（1 取引日）

4 違反行為者の取引状況

A社株式、及びB社株式について、自己名義の証券口座を使ってインターネットで信用取引の売買注文を発注した。

（A社株式）

（B社株式）

・ 買付合計：151,800 株

・ 買付合計：100 株

・ 売付合計：168,400 株

・ 売付合計：600 株

5 違反行為期間前後における株価の動き

A社株式：違反行為①開始前日の終値 1,124 円から、違反行為期間中は最高 1,220 円まで上昇

違反行為②開始前日の終値 859 円から、違反行為期間中は最高 1,137 円まで上昇

B社株式：違反行為③開始前日の終値 16,830 円から、違反行為期間中は最高 17,000 円まで上昇

6 課徴金額

382 万 5 千円（通常の場合の 1.5 倍）

（法第 174 条の 2 第 1 項、第 8 項、施行令第 33 条の 13 第 1 号、法第 185 条の 7 第 15 項）

7 その他

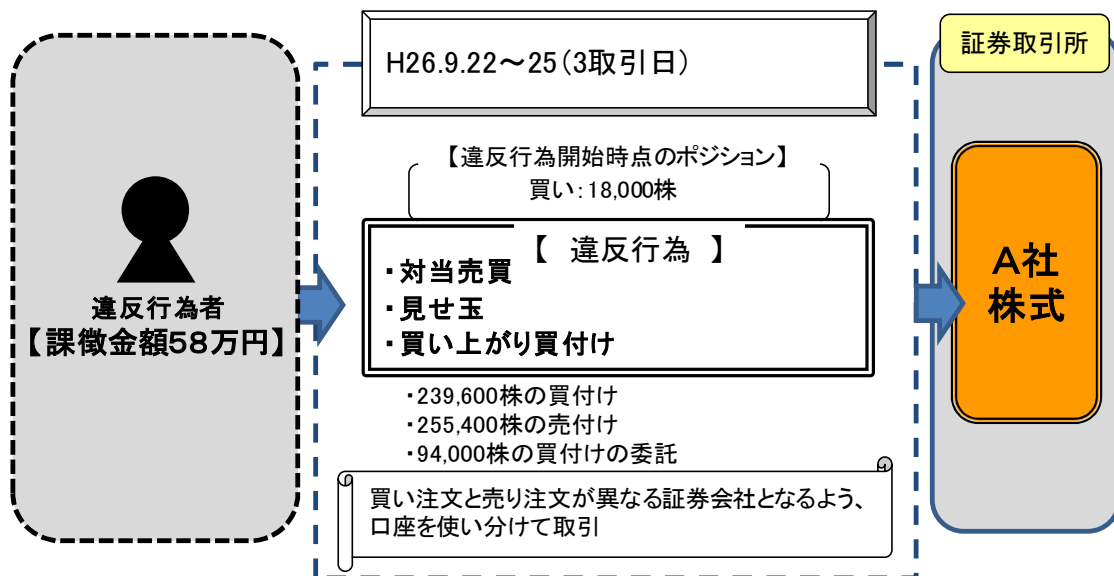
違反行為者は、過去に課徴金納付命令を受けた後、相場操縦行為を控えていたが、通常取引では利益が出せなかったことから、見せ玉を使った同様の手法で本件違反行為を行ったものである。

なお、本件違反行為においては、大口の下値買い注文の取り消しに際し、一部を約定させていたが、これは買付け意思の存在を装い見せ玉との指摘を避けるためと考えられる。

○ 事例 20

【事案の概要・特徴】

本件は、違反行為者が、A社株式につき、同株式の売買を誘引する目的をもって、大口の下値買い注文を大量に入れたり、直前の約定値より高指値の売り注文と買い注文を対当させて株価を引き上げたり、直前の約定値より高指値の買い注文を連続して発注して株価を引き上げるなどの方法により、同株式の売買が繁盛であると誤解させ、かつ、同株式の相場を変動させるべき一連の売買及び委託を行った事案である。



【違反行為の内容及び課徴金額】

- 1 違反行為者
個人（無職）
- 2 違反行為（適用条文）
相場操縦（相場を変動させるべき一連の売買及び委託）（法第 159 条第 2 項第 1 号）
主な手法：
 - ・対当売買（市場シェア：最高 11%）
 - ・見せ玉（板占有率：最高 81%）
 - ・買い上がり買付け：違反行為開始前の 277 円から違反行為期間中 329 円まで上場（違反行為者の買付最高値 326 円）

3 違反行為期間

平成 26 年 9 月 22 日から 9 月 25 日までの間（3 取引日）

4 違反行為者の取引状況

A 社株式について、自己名義の 2 証券口座を使ってインターネットで信用取引の売買注文を発注した。

- ・ 買付合計：239,600 株
- ・ 売付合計：255,400 株

5 違反行為期間前後における株価の動き

違反行為期間前日の終値 290 円から違反行為期間中は最高 329 円まで上昇

6 課徴金額

58 万円

（法第 174 条の 2 第 1 項、第 8 項、施行令第 33 条の 13 第 1 号）

7 その他

違反行為者は、保有していた A 社株式の株価が下落基調となったため、含み損が発生する状況にあったことから、これを回避する目的で本件相場操縦を行ったものであると考えられ、本件違反行為の結果、損失回避ができただけでなく、少額ながら売却益を確保することにも成功していたことが確認されている。

なお、違反行為者は、複数の証券会社で株式のディーラーとして勤務していた者である。

○ 事例 21

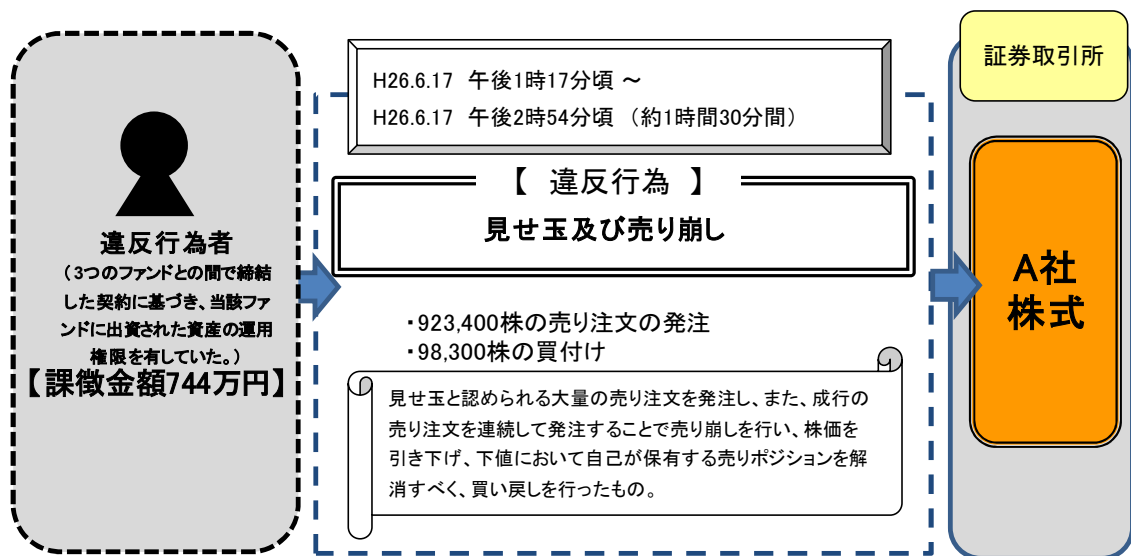
【違反行為の概要・特徴】

1 概要

本件は、違反行為者が、A社株式につき、同株式の売買を誘引する目的をもって、取引所において大量の成行の信用売り注文を連続して発注するとともに、上値に約定させる意思のない大量の売り注文を発注するなどして、株価を引き下げ、安値で買い戻しを行い、同株式の売買が繁盛であると誤解させ、かつ、同株式の相場を変動させるべき一連の売買及び委託を行った事案である。

2 特徴

本件は、オーストラリア所在の投資運用を業とする違反行為者が見せ玉や売り崩しによる相場操縦を行っていたことから、オーストラリア証券投資委員会（Australian Securities and Investments Commission）の支援を受けて、勧告を行った事案である。



【違反行為の内容及び課徴金額等】

1 違反行為者：投資運用業者

2 違反行為（適用条文）

相場操縦（相場を変動させるべき一連の売買及び委託）（法第159条第2項第1号）

主な手口：見せ玉、売り崩し

3 違反行為期間

平成26年6月17日（1取引日）

4 違反行為者の取引状況

違反行為者は、違反行為開始時点でA社株式の売りポジション 56,400 株を有していた。

その後、違反行為者は、A社株式について、取引所において、直前約定値より上値に大量の売り注文 500,500 株を発注（見せ玉）するとともに、成行の売り注文 96,900 株を連続して発注するなどにより売り崩しを行い、株価を引き下げたところで、70,200 株を買戻した後、場に晒していた全ての指値の売り注文 471,400 株を取り消すといった手法を上記含め 2 回行っており、見せ玉合計 811,000 株発注、成行の売り注文 128,600 株発注、その後見せ玉 773,300 株の取消しを行ったものである。

5 違反行為期間前後における株価の動き

違反行為開始直前に 16,940 円であったA社株価は、違反行為者の見せ玉及び売り崩しにより、最安値で 15,930 円まで急落、その後、見せ玉の取消し等により、ストップ高の 17,040 円に急騰した。

6 課徴金額

744 万円

違反行為者は、3つのファンドとの間で締結した契約に基づき、当該ファンドに出資された資産の運用権限を有しており、当該資産の運用として本件違反行為を行っていることから、違反行為者が受け取った運用報酬額を基礎として課徴金額を計算した（法第 174 条の 2 第 1 項第 2 号二、課徴金府令第 1 条の 16 第 1 項第 2 号、同条第 2 項）。

なお、金商法の平成 25 年改正^{*}が適用された事案である。

^{*}違反行為者が運用財産の運用として、他人の計算により有価証券売買等を行った場合の課徴金額の計算は、違反行為月の運用報酬額の 3 倍と算定される。

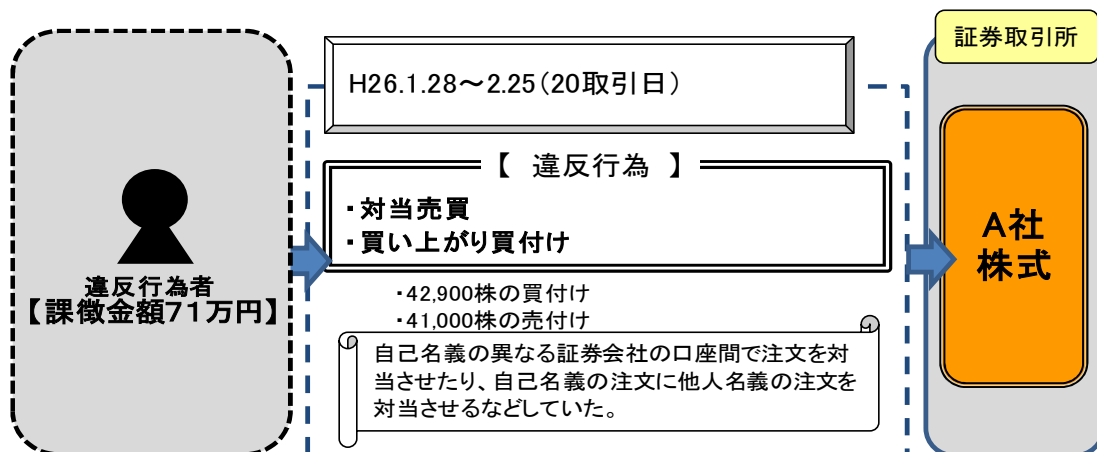
7 その他

- ① A社株式につき、売りポジションを有していた違反行為者は、A社株式の株価が急騰したことで、含み損を抱えていた状況にあり、これを解消するために本件売り見せ玉や売り崩しを行ったものと考えられる。
- ② 本件違反行為である見せ玉及び売り崩しに用いた売り注文の板占有率は、全体の 9 割を超えていた。
- ③ 極めて短時間のうちに株価を乱高下させたことから、市場の関心を集めた事案でもあった。

○ 事例 22

【事案の概要・特徴】

本件は、違反行為者が、A社株式につき、同株式の売買を誘引する目的をもって、直前の約定値より高指値の売り注文と買い注文を対当させて株価を引き上げたり、直前の約定値より高指値の買い注文を連続して発注して株価を引き上げるなどの方法により、同株式の売買が繁盛であると誤解させ、かつ、同株式の相場を変動させるべき一連の売買を行った事案である。



【違反行為の内容及び課徴金額】

- 1 違反行為者
個人（無職）

- 2 違反行為（適用条文）
相場操縦（相場を変動させるべき一連の売買）（法第 159 条第 2 項第 1 号）
主な手法：対当売買（買い上がり買付けを含む）
違反行為開始前の 440 円から違反行為期間中 743 円まで上昇
（違反行為者の買付最高値は 735 円）

- 3 違反行為期間
平成 26 年 1 月 28 日から 2 月 25 日までの間（20 取引日）

- 4 違反行為者の取引状況
違反行為者は、自己名義の 2 証券口座と他人名義の 1 証券口座を使って、インターネットで信用取引の売買注文を発注した。
 - ・買付合計：42,900 株
 - ・売付合計：41,000 株

5 違反行為期間前後における株価の動き

違反行為開始前日終値 420 円から違反行為期間は最高 743 円まで上昇

6 課徴金額

71 万円

(法第 174 条の 2 第 1 項)

7 その他

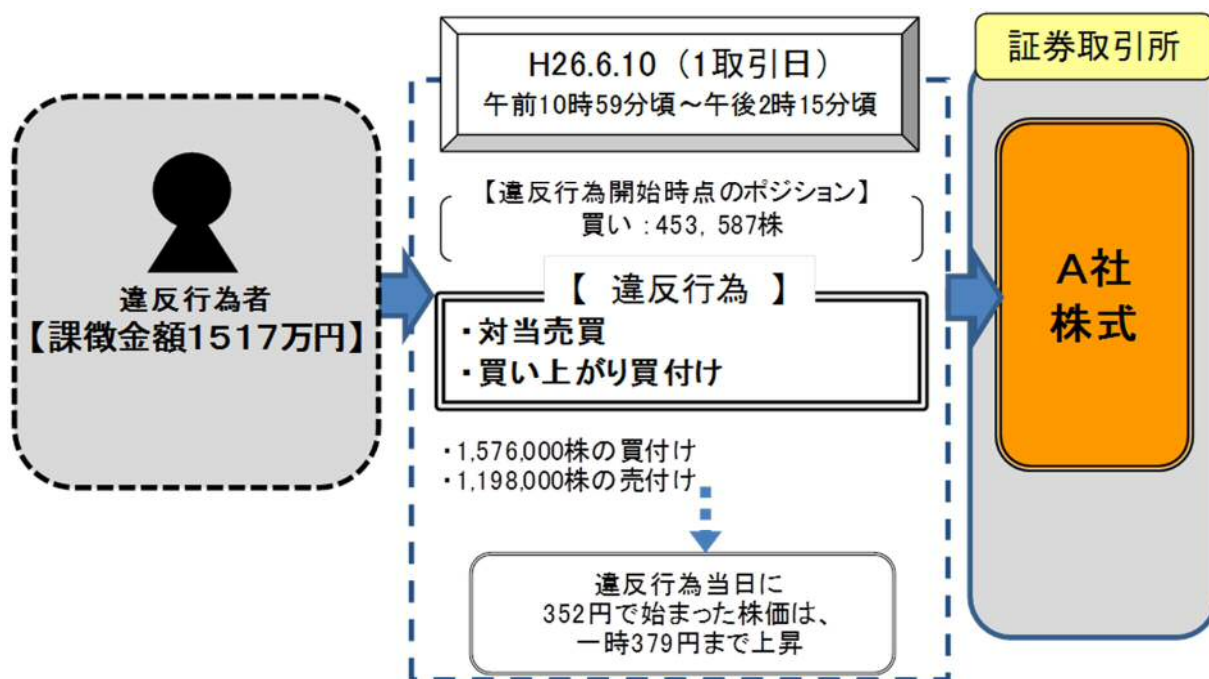
違反行為者は、株価が長期にわたり低迷していると判断した A 社株式に注目し、安値で買い付け、自ら株価を引き上げ売買差益を得るべく本件違反行為を行ったと考えられる。

なお、違反行為者は、一連の違反行為を行うに際し、受託証券会社に発覚し注意を受けること等を避けるため、自己名義の異なる証券会社の口座間で注文を対当させる方法や自己名義の注文に他人名義の注文を対当させる方法で行っていた。

○ 事例 23

【事案の概要・特徴】

本件は、違反行為者が、A社株式につき、同株式の売買を誘引する目的をもって、直前の約定値より高指値の売り注文と買い注文を対当させて株価を引き上げたり、直前の約定値より高指値の買い注文を連続して発注して株価を引き上げるなどの方法により、同株式の売買が繁盛であると誤解させ、かつ、同株式の相場を変動させるべき一連の売買を行った事案である。



【違反行為の内容及び課徴金額等】

- 1 違反行為者
個人（無職）
- 2 違反行為（適用条文）
相場操縦（相場を変動させるべき一連の売買）（法第159条第2項第1号）
主な手法：
 - ・対当売買（違反行為日における市場シェアは約40%）
 - ・買い上がり買付け：違反行為開始前の352円から違反行為期間中379円まで上昇（違反行為者の買付最高値は379円）

3 違反行為期間

平成 26 年 6 月 10 日（1 取引日）

4 違反行為者の取引状況

違反行為者は、違反行為開始時点で 453,587 株所有しており、自己名義の証券口座で、信用取引により、インターネットで、注文を発注した。

- ・ 買付合計 1,576,000 株
- ・ 売付合計 1,198,000 株

5 違反行為期間前後における株価の動き

違反行為当日に、352 円で始まった株価は、違反行為期間中、379 円まで上昇した。

また、A 社株式の違反行為前日の出来高は 135,000 株であったが、違反行為者が合計 1,071,000 株の対当売買を行ったため、違反行為当日の出来高は前日の約 20 倍の 2,671,000 株（約 40%が違反行為者の対当売買）まで急増している。

6 課徴金額

1517 万円

（法第 174 条の 2 第 1 項、第 8 項、施行令第 33 条の 13 第 1 号）

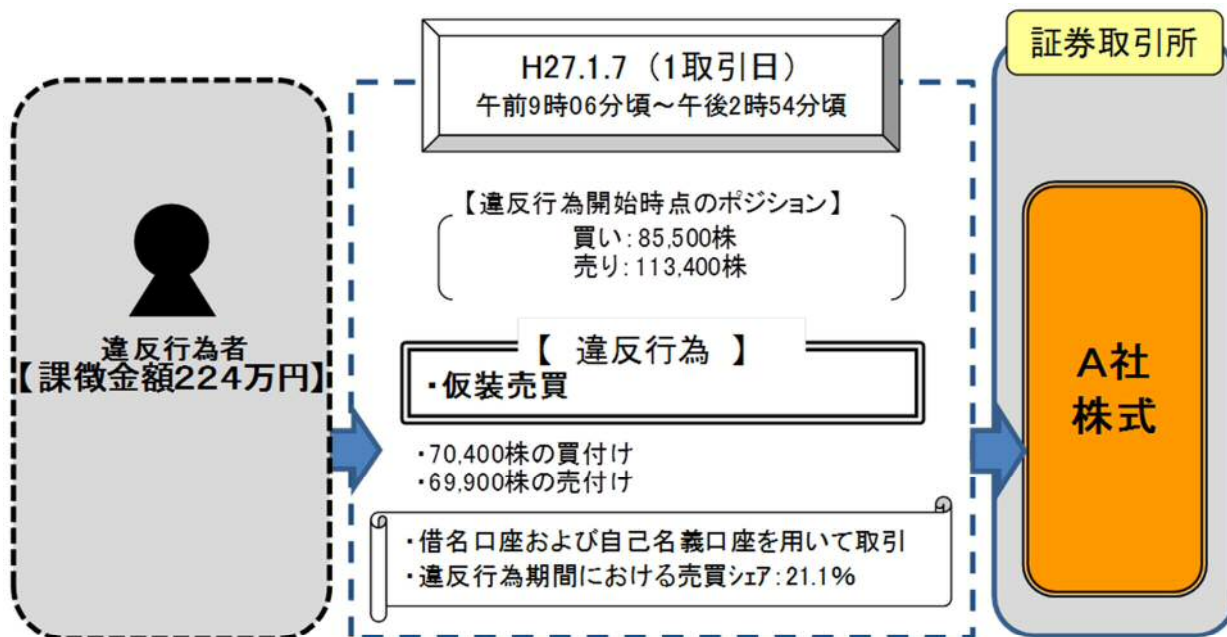
7 その他

違反行為者は、本件違反行為時に大量の信用買い建玉を保有しており、買い上がり買付けや対当売買を行って株価を引き上げたり出来高を増やすことで、他の投資家の興味を引き、取引に参加してもらい、更に株価を引き上げ、自身の保有する買い建玉を高値で売却しようとする本件取引を行っていたことが確認されている。

○ 事例 24

【事案の概要・特徴】

本件は、違反行為者が、A社株式の売買が繁盛に行われていると他人に誤解させるなどの目的をもって、自己による売買の注文を対当させ、権利の移転を目的としない仮装の売買を行った事案である。



【違反行為の内容及び課徴金額等】

- 1 違反行為者
個人（自営業）
- 2 違反行為（適用条文）
相場操縦（権利の移転を目的としない仮装の売買）（法 159 条 1 項 1 号）
主な手法：仮装売買（市場占有率は 20 パーセント超）
- 3 違反行為期間
平成 27 年 1 月 7 日（1 取引日）

4 違反行為者の取引状況

違反行為者は、違反行為開始時点でA社株式 85,500 株の買いポジションと、113,400 株の売りポジションを保有していた。

違反行為者は、A社株式について、自己名義の2証券口座と他人名義の4証券口座を使って、インターネットで、信用取引の売り注文と買い注文をほぼ同時に発注することにより、36,300 株の仮装売買を行った。

5 違反行為期間前後における株価の動き

違反行為前日の終値1,650円だった株価は違反行為当日から5日連続下落し、1,500円台となった。

6 課徴金額

224万円

(法第174条第1項、第5項第2号、第6項、第7項、施行令第33条の9の4第1号、第33条の9の5第1号)

7 その他

保有していたA社株式の信用売り建て玉の評価損が増加していた違反行為者は、自己が使用している複数の証券口座の間で、自己の売り注文と買い注文を対当させれば、保有する売り建て玉を減らし、実損も解消できると誤解していたものである。

仮装売買は、

イ) 実質的な売買ではないので、資金を用いることなく、出来高を増やすことができること

ロ) 好きなタイミング、好きな価格で約定させることができ、株価を操作できること

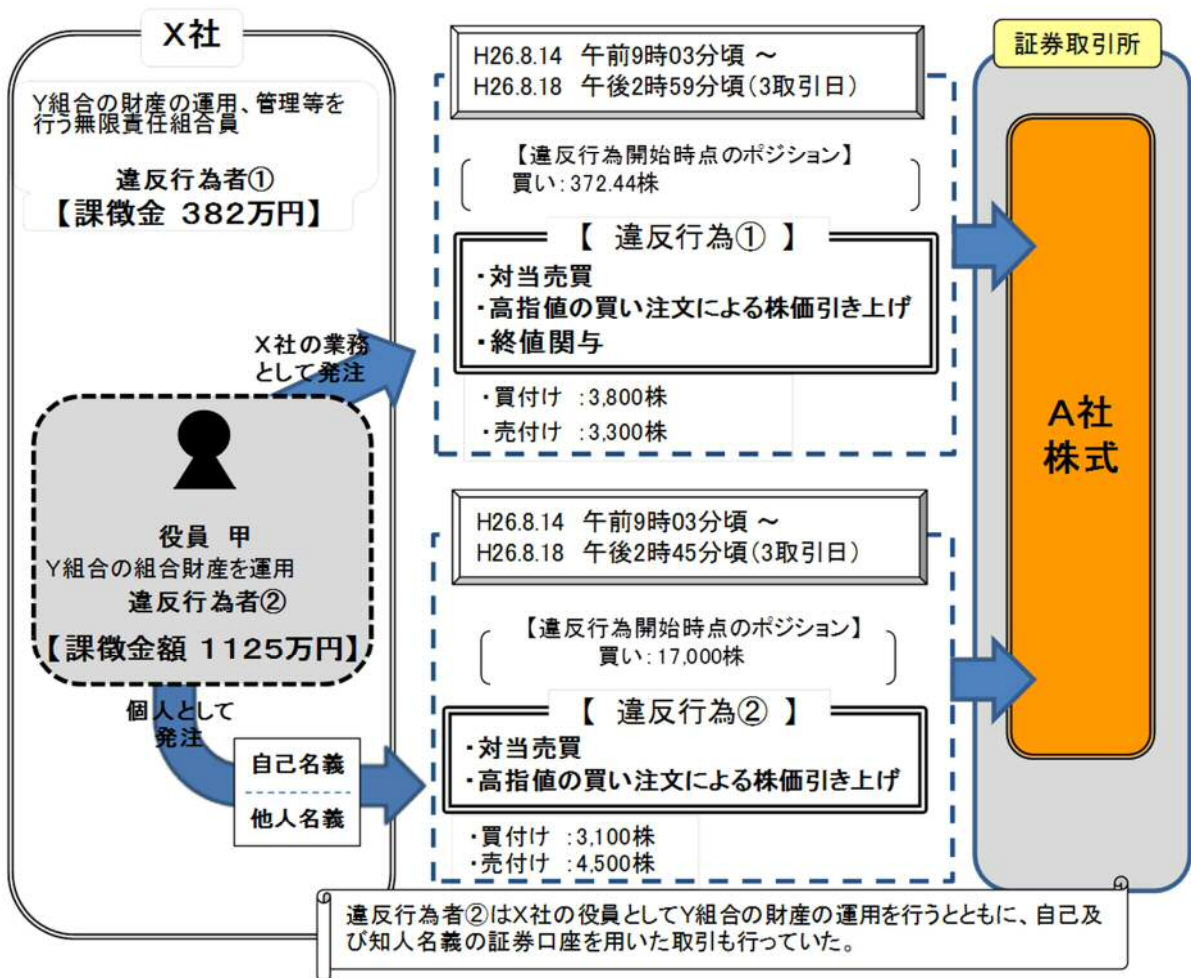
等から、金商法で禁止されているが、違反行為者は対当売買を行うことにより、当該銘柄が活発な取引が行われていると第三者が誤解する可能性があることを認識しながら、本件取引を行っていたものである。

また、違反行為者は、証券会社から注意喚起されないようにするため、自己名義の2証券口座のほか、他人名義の4証券口座を使用して、本件取引を行っていた。

○ 事例 25

【事案の概要・特徴】

本件は、Y組合の財産の運用及び管理を行うX社（違反行為者①）の役員甲（違反行為者②）が、3口座を利用し、A社株式につき、同株式の売買を誘引する目的をもって、対当売買や高指値の買い注文による株価引き上げ、終値関与等の方法により、同株式の売買が繁盛であると誤解させ、かつ、同株式の相場を変動させるべき一連の売買を行った事案である。



【違反行為の内容及び課徴金額等】

1 違反行為者

(1) 違反行為者①

Y組合の財産の運用、管理等を行う無限責任組合員であるX社

(2) 違反行為者②

個人（X社の役員）

2 違反行為（適用条文）

相場操縦（相場を変動させるべき一連の売買）（法第159条第2項第1号）

主な手法：

- ・ 対当売買
- ・ 買い上がり買付け：違反行為開始前の899円から違反行為期間中980円まで上昇（違反行為者がつけた買付最高値は980円）
- ・ 終値関与

3 違反行為期間

違反行為①：平成26年8月14日から同月18日までの間（3取引日）

違反行為②：平成26年8月14日から同月18日までの間（3取引日）

4 違反行為者の取引状況

(1) 違反行為者①

A社株式について、組合名義の証券口座を使って、インターネットで、信用取引の売買注文を発注した。

- ・ 買付合計：3,800株
- ・ 売付合計：3,300株

(2) 違反行為者②

A社株式について、自己名義及び知人名義の証券口座を使って、インターネットで、信用取引の売買注文を発注した。

- ・ 買付合計：3,100株
- ・ 売付合計：4,500株

5 違反行為期間前後における株価の動き

違反行為開始前日の終値895円から違反行為終了日の終値960円まで上昇した。

6 課徴金額

(1) 違反行為者①

382 万円

投資事業有限責任組合契約において、Y組合の事業に関する損益は各組合員にその出資金額の割合に応じて帰属することとされていることから、X社に対する特定関係者等による組合への出資割合である約 0.78 パーセントは自己の計算において取引したものと認めた（法第 174 条の 2 第 1 項、第 6 項、第 8 項、施行令第 33 条の 13 第 1 号、課徴金府令第 1 条の 17 第 1 項第 3 号、第 2 項第 3 号）。

また、その他は、他の出資者（自己以外の者）の計算において取引したものと認め、運用報酬の月額に 3 を乗じて算出した（法第 174 条の 2 第 1 項第 2 号二、課徴金府令第 1 条の 16 第 1 項第 4 号、第 2 項）。

(2) 違反行為者②

1125 万円

（法第 174 条の 2 第 1 項、第 8 項、施行令第 33 条の 13 第 1 号）

7 その他

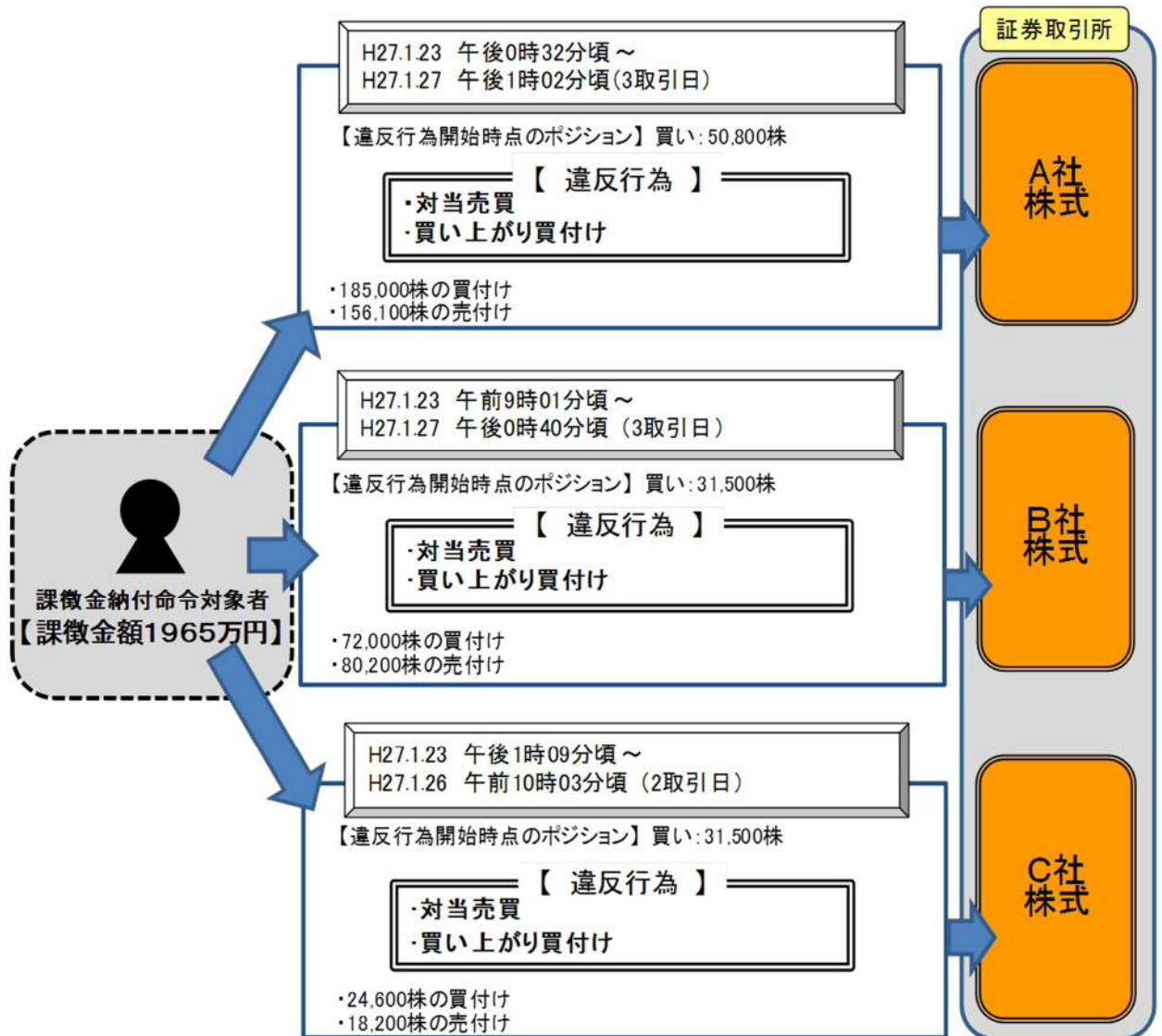
役員甲は、X社の運用者として組合財産を運用するとともに、自己名義の証券口座及び知人名義の証券口座でもそれぞれ運用を行っていたが、A社株式の株価が下落傾向となったことから、3口座（組合名義、自己名義、知人名義）で保有していたA社株式の評価益が減少、又は評価損が発生する状況となったため、当該評価額の減少を食い止めるためにA社株式の売買を誘引する目的で、本件取引を行っていたものである。

役員甲が行った本件取引のうち、組合名義口座を用いたA社株式の取引については、役員甲がX社の業務として行っていたことから、違反行為者はX社であると認めた。

○ 事例 26

【事案の概要・特徴】

本件は、違反行為者が、各株式の売買を誘引する目的で、対当売買や買い上がり買付けの手法を用いて、各株式の売買が繁盛であると誤解させ、かつ、各株式の相場を変動させるべき一連の売買を行った事案である。



【違反行為の内容及び課徴金額等】

1 違反行為者

個人（無職）

2 違反行為（適用条文）

相場操縦（相場を変動させるべき一連の売買）（法第 159 条第 2 項第 1 号）

主な手法：

- ・ 対当売買（市場占有率：A 社株式 最大約 38%、B 社株式 最大約 22%、C 社株式 最大約 47%）
- ・ 買い上がり買付け
 - A 社株式：違反行為開始前の 854 円から違反行為期間中 1,008 円まで上昇（違反行為者がつけた買付最高値は 1,008 円）
 - B 社株式：違反行為開始前の 2,639 円から違反行為期間中 3,030 円まで上昇（違反行為者がつけた買付最高値は 3,020 円）
 - C 社株式：違反行為開始前の 644 円から違反行為期間中 698 円まで上昇（違反行為者がつけた買付最高値は 698 円）

3 違反行為期間

A 社株式：平成 27 年 1 月 23 日から同月 27 日までの間（3 取引日）

B 社株式：平成 27 年 1 月 23 日から同月 26 日までの間（3 取引日）

C 社株式：平成 27 年 1 月 23 日から同月 26 日までの間（2 取引日）

4 違反行為者の取引状況

A 社株式、B 社株式及び C 社株式について、自己名義の 2 証券口座を使って、インターネットで、現物取引及び信用取引の売買注文を発注した。

| (A 社株式) | (B 社株式) | (C 社株式) |
|------------------|-----------------|-----------------|
| ・ 買付合計：185,000 株 | ・ 買付合計：72,000 株 | ・ 買付合計：24,600 株 |
| ・ 売付合計：156,100 株 | ・ 売付合計：80,200 株 | ・ 売付合計：18,200 株 |

5 違反行為期間前後における株価の動き

A 社株式：違反行為開始前日の終値 854 円から、違反行為期間中は最高 1,008 円まで上昇

B 社株式：違反行為開始前日の終値 2,649 円から、違反行為期間中は最高 3,030 円まで上昇

C 社株式：違反行為開始前日の終値 670 円から、違反行為期間中は最高 698 円まで上昇

6 課徴金額

1965 万円

(法第 174 条の 2 第 1 項、第 8 項、施行令第 33 条の 13 第 1 号)

7 その他

違反行為者は、証券会社が提供する証券担保ローンを利用して株取引を行っていたが、担保となっていた本件 3 銘柄の時価評価額が下がり、担保不足の状態となったことから、本件違反行為を行うことで、株価を引き上げ、担保不足を解消しようとしたものである。

IV 風説の流布等

1 風説の流布等に関する規制について

1. 風説の流布等に関する規制について

(1) 規制の趣旨

有価証券の売買等のため、又は相場の変動を図る目的をもって風説を流布し、偽計を用い、又は暴行や脅迫をするような行為は、市場の信頼性・健全性を阻害し、かつ、一般投資家に不測の損害を与える可能性が生じるため、法で禁止されている。

(2) 規制の概要

① 風説の流布、偽計、暴行又は脅迫の禁止(法 158 条)

有価証券の募集、売出し若しくは売買その他の取引若しくはデリバティブ取引等のため、又は有価証券等の相場の変動を図る目的をもって、風説を流布し、偽計を用い、又は暴行若しくは脅迫をしてはならない。

② 課徴金(法 173 条)、刑事罰(法 197 条 1 項 5 号、なお法人に関する両罰規定として法 207 条 1 項 1 号)

上記の規制に違反した場合には、課徴金(計算方法等につき、後記「V-4」課徴金制度について)参照。)及び刑事罰(10 年以下の懲役若しくは 1000 万円以下の罰金又はこれの併科(法 197 条 1 項 5 号)、なお法人については 7 億円以下の罰金(法 207 条 1 項 1 号))の対象となる。

(3) 証券監視委からのメッセージ

平成 27 年度においては、上場会社が、証券取引所における上場廃止を免れるため、自ら自社株の買い注文を発注して株価を引き上げることにより時価総額を偽っていたという事案が認められた。こうした行為は、上場廃止基準の趣旨を失わせ、事情を知らない他の投資者に不測の損害を与え得るものであることから、法 158 条の「偽計」を適用して課徴金勧告を行ったところである。

最近の株式市場を見ると、世界経済の不透明感が強まっていることを背景に、相場の変動幅が拡大してきていることから、今後、上場会社が時価総額基準による上場廃止に直面する場面も想定されるが、仮に、同様の行為が行われた場合には、証券監視委は、引き続き、厳正に対処することとなる。

2 平成 27 年度における風説の流布等の個別事例

2. 平成 27 年度における風説の流布等の個別事例
事例 27

○ 事例 27

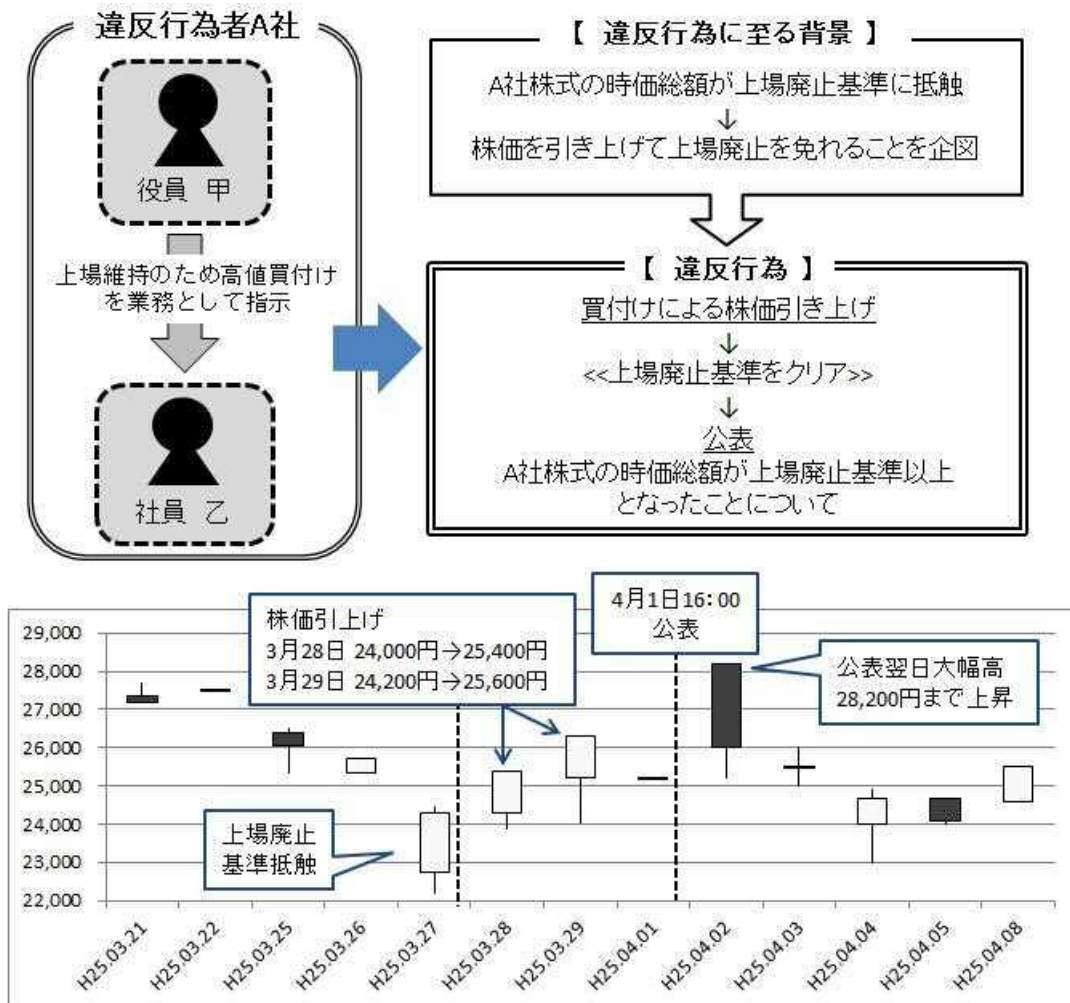
【事案の概要・特徴】

1 概要

本件は、上場会社A社が、同社株式の株価を高値形成させることで上場廃止を免れようとして、買い注文を発注させて約定させ、同社株式の株価を引き上げるなどした上、上記事情を秘して、あたかも自然の需給によって同社株式の時価総額が上場廃止基準以上になったかのように装う内容の文章を公表し、もって同社株式の相場の変動を図る目的をもって偽計を用い、当該偽計により有価証券の価格に影響を与えた事案である。

2 特徴

上場廃止を免れるため、上場会社が自ら自社株を買い上げることで株価及び時価総額を変動させており、上場廃止基準の趣旨を失わせ、事情を知らない投資者に不測の損害を与えるる不正な行為であり、偽計（法第158条）を適用したものである。



【違反行為の内容及び課徴金額等】

1 違反行為者

上場会社 A 社

本件買付け及びその後の I R は、A 社役職員らによって行われたものであるが、上場廃止の回避という、当時の A 社の経営上の最重要課題に対する対応策として、A 社役員の下、役職員らによって行われたものであることから、違反行為者は法人である A 社と評価した。

2 違反行為（適用条文）

偽計（法第 158 条）

買い注文による株価引上げ

A 社株式の時価総額が上場廃止基準以上となった内容の文章の公表

3 違反行為期間

平成 25 年 3 月 28 日から平成 25 年 4 月 1 日までの間（3 取引日）

4 違反行為者の取引状況

違反行為者は、違反行為開始時点で A 社株式を 2,893 株所有しており、A 社社員らの 2 証券口座を使い、電話注文により、現物取引で 31 株買い付けた。

5 違反行為期間前後における株価の動き

違反行為前日に 24,300 円だった株価は、違反行為期間中に 26,300 円まで上昇し、さらに違反行為終了翌日には 28,200 円まで上昇した。

6 課徴金額

1224 万円

本件違反行為にかかる買付けは、A 社の役職員ら A 社の特定関係者によるものであるため、A 社の買付けとみなし、また、本件違反行為の開始時に、A 社の役職員ら A 社の特定関係者が所有していた A 社株式については、本件違反行為の開始時に A 社が買い付けたものとみなし、本件における課徴金を計算した（法 173 条第 1 項第 2 号、第 5 項第 2 号、第 7 項、施行令第 33 条の 8 の 3 第 1 号、課徴金府令第 1 条の 11 第 2 項第 3 号、第 5 号）。

7 その他

相場の変動幅が拡大している株式市場の現況に鑑みると、今後、上場会社が時価総額基準による上場廃止に直面する場面も想定されるが、仮に、本件と同様の行為が認められた場合には、引き続き厳正に対処するものである。

V 參考資料

1 過去にバスケット条項が適用された個別事例

○ 参考事例 1（平成 22 年 6 月「金融商品取引法における課徴金事例集」事例 12）

[事案の概要]

違反行為者は、上場会社 A 社の過年度の決算数値に過誤があることが発覚した旨の重要事実について、A 社の社員から伝達を受け、当該重要事実の公表前に A 社株式を売り付けた。

[重要事実（適用条文）]

過年度の決算数値に過誤があることが発覚したこと（法第 166 条第 2 項第 4 号）

[バスケット条項の該当性]

過年度の決算数値に過誤があることが発覚した旨の事実について、過誤が複数年にわたっており、かつ、訂正額が大規模であったことから、上場廃止のおそれや、信用低下につながるものであったこと、利益水増し等の意図による会計処理ではないかとの疑念がもたれるなど、今後の業務展開に重大な支障を及ぼしかねないことから、上記事実は法第 166 条第 2 項第 4 号に規定する「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」であり、いわゆるバスケット条項に該当する。

（注）A 社の株価は、本件重要事実の公表翌日から 4 日間連続でストップ安となっている。

[違反行為の内容及び課徴金額]

1 違反行為者

A 社の社員（違反行為者の親族）からの情報受領者

2 重要事実の発生時期

9 月 28 日 A 社役員らが、過年度の決算に多額の過誤があることを認識し、過年度決算の訂正が必要であることを A 社社長らに報告し発覚。

3 重要事実の公表

10 月 15 日 午後 3 時 50 分 公表（T D n e t）

4 重要事実を知った経緯

A社社員は、9月29日頃、A社役員から過年度決算の訂正に係る一部の作業について指示を受けたことで重要事実を知り、その後10月2日、違反行為者に当該重要事実を伝達した（法第166条第3項）。

5 違反行為者の取引

- ・ 10月6日、A社の株式9,700株を売付価額11,358,700円で売付け
- ・ 電話による発注

6 課徴金額

258万円（旧法第175条第1項に基づく算定）

○ 参考事例 2（平成 22 年 6 月「金融商品取引法における課徴金事例集」事例 13）

[事案の概要]

上場会社 A 社の社員である違反行為者らは、A 社において複数年度に亘る不適切な会計処理が判明した旨の重要事実を、その職務に関し知り、当該重要事実の公表前に A 社株式を売り付けた。

[重要事実（適用条文）]

複数年度に亘る不適切な会計処理が判明したこと（法第 166 条第 2 項第 4 号）

[バスケット条項の該当性]

複数年度に亘る不適切な会計処理が判明した旨の事実について、参考事例 1 と同様に、不適切な会計処理の内容が重大なものであり、上場廃止のおそれや、信用低下につながるものであったことから、上記事実は法第 166 条第 2 項第 4 号に規定する「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」であり、いわゆるバスケット条項に該当する。

（注）A 社の株価は、本件重要事実の公表後ストップ安となっている。

[違反行為の内容及び課徴金額]

1 違反行為者

違反行為者① A 社の社員（非役員、営業関係の職務に従事）

違反行為者② A 社の社員（非役員、営業関係の職務に従事）

2 重要事実の発生時期

5 月 15 日まで

3 重要事実の公表

5 月 27 日 午前 2 時 50 分頃 公表（T D n e t）

4 重要事実を知った経緯

違反行為者①は、5 月 14 日頃、監査法人の監査で不適切な会計処理が判明した旨を、A 社社員から聞いて、重要事実を知った（法第 166 条第 1 項第 1 号）。

違反行為者②は、5月14日頃、監査法人の監査で不適切な会計処理が判明した旨を、A社社員（①の者と同じ）から聞いて、重要事実を知った（法第166条第1項第1号）。

なお、違反行為者①及び②が重要事実を聞いたタイミングは異なっている。

5 違反行為者の取引

違反行為者① ・5月16日に、A社の株式2,000株を売付価額604,200円で売付け
・電話による発注

違反行為者② ・5月16日に、A社の株式500株を売付価額151,700円で売付け
・電話による発注

6 課徴金額

違反行為者① 31万円 （旧法第175条第1項に基づく算定）

違反行為者② 8万円 （旧法第175条第1項に基づく算定）

○ 参考事例 3（平成 24 年 7 月「金融商品取引法における課徴金事例集」事例 5）

[事案の概要]

違反行為者は、上場会社 A 社の会計監査人の異動、それに伴い有価証券報告書の提出が遅延し、同社株式が監理銘柄に指定される見込みとなった旨の重要事実について、A 社の役員から伝達を受けながら、当該重要事実の公表前に、A 社株式を売り付けた。

[重要事実（適用条文）]

会計監査人の異動、それに伴い有価証券報告書の提出が遅延し、株式が監理銘柄に指定される見込みとなったこと（法第 166 条第 2 項第 4 号）

[バスケット条項の該当性]

有価証券報告書の提出期限直前における会計監査人の解任に伴い、有価証券報告書の提出が期限までに間に合わず、その結果、A 社株式が監理銘柄に指定される見込みとなることは、上場廃止のおそれや、信用低下につながるものであり、通常の投資者が上記事実を知った場合、A 社株式について当然に「売り」の判断を行うと認められることから、上記事実は法第 166 条第 2 項第 4 号に規定する「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」であり、いわゆるバスケット条項に該当する。

（注）A 社の株価は、本件重要事実の公表翌日から 3 日間連続でストップ安となっている。

[違反行為の内容及び課徴金額]

1 違反行為者

A 社の役員からの情報受領者（非上場会社役員）

2 重要事実の発生時期

6 月 4 日まで

3 重要事実の公表

6 月 14 日 午後 8 時 5 分頃 公表（TDnet）

4 重要事実を知った経緯

違反行為者は、6月6日頃、仕事を通じて知り合い、飲食を共にするような関係にあったA社の役員から、電子メールにより、同人が職務上知った本件重要事実の伝達を受けた（法第166条第3項）。

5 違反行為者の取引

- ・ 6月8日に、A社の株式50株を売付価額9,187,900円で売付け
- ・ 電話による発注

6 課徴金額

653万円

○ 参考事例 4（平成 23 年 6 月「金融商品取引法における課徴金事例集」事例 12）

[事案の概要]

上場会社 A 社が行う予定であった、第三者割当による転換社債型新株予約権付社債（以下「本件社債」という。）の発行を、実質的出資者として A 社との間で総額引受契約を締結した者である違反行為者①及び②は、本件社債が失権となる蓋然性が高まり、継続企業の前提に関する重要な疑義を解消するための財務基盤を充実させるのに必要な資金を確保するのが著しく困難となった旨の重要事実を知りながら、当該重要事実の公表前に、A 社株式を売り付けた。

[重要事実（適用条文）]

第三者割当による転換社債型新株予約権付社債の発行が失権となる蓋然性が高まり、継続企業の前提に関する重要な疑義を解消するための財務基盤を充実させるのに必要な資金を確保することが著しく困難となったこと（法第 166 条第 2 項第 4 号）

[バスケット条項の該当性]

A 社は、会計監査人から継続企業の前提に関する重要な疑義があると指摘を受けるほど財務状況が悪化しており、本件社債が失権となる蓋然性が高まり、必要な資金等を確保することが著しく困難となれば、財務基盤が一層悪化し、業績が急落するだけでなく、上場廃止に至ることすら懸念されたことから、上記事実は法第 166 条第 2 項第 4 号に規定する「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」であり、いわゆるバスケット条項に該当する。

（注）A 社の株価は、本件重要事実の公表の翌週には公表日の終値と比べて 3 分の 1 まで下落している。なお、その後、A 社は上場廃止となっている。

[違反行為の内容及び課徴金額]

1 違反行為者

違反行為者① A 社の契約締結者（会社役員）

（その実質的出資者として本件社債に関わる総額引受契約を締結した者）

違反行為者② A 社の契約締結者

(その実質的出資者として本件社債に関わる総額引受契約を締結した者)

(注) 本件社債の割当先の名義は投資事業組合(ファンド)であったが、その実態がないことや、交渉当事者の意思などから、各違反行為者は実質的出資者である。

2 重要事実の発生時期

2月12日頃

3 重要事実の公表

2月20日 午後10時56分頃 公表(TDnet)

4 重要事実を知った経緯

違反行為者①は、2月13日から2月19日頃の間、違反行為者②は、2月13日から2月16日頃の間、A社の社長らから、実質的出資者の代理人が管理していた本件社債のための払込資金を、代理人が他に流用してしまったために、その払込金の全額が払い込まれず、本件社債の引受けに係る契約が履行されなかったことなどの報告を受け、当該重要事実を知った(法第166条第1項第4号)。

5 違反行為者の取引

違反行為者① ・2月20日に、A社の株式216,500株を売付価額7,586,600円で売付け

・電話による発注

違反行為者② ・2月19日に、A社の株式30,400株を売付価額1,124,800円で売付け

・電話による発注

6 課徴金額

違反行為者① 520万円

違反行為者② 79万円

○ 参考事例 5（平成 21 年 6 月「金融商品取引法における課徴金事例集」事例 28）

〔事案の概要〕

上場会社 A 社の取引先 B 社の社員である違反行為者は、B 社の他の社員が A 社との売買契約の履行に関して知った、A 社が製造、販売する製品の強度試験の検査数値改ざん等が確認された旨の重要事実を、その職務に関し知り、当該重要事実の公表前に A 社株式を売り付けた。

〔重要事実等（適用条文）〕

A 社が製造、販売する製品の強度試験の検査数値の改ざん及び板厚の改ざんが確認されたこと（法第 166 条第 2 項第 4 号）

〔バスケット条項の該当性〕

A 社が製造、販売する製品について強度試験の検査数値の改ざん及び板厚の改ざんが確認されたことにより、納入先に対する賠償問題や、指名停止の処分等が発生することにより、A 社の財務面に大きな影響を及ぼすおそれがあったこと、改ざんという行為の性質上、本件重要事実は A 社の信用低下につながり、同社の今後の業務展開に重大な支障を生じさせるとともに、市場における信頼性を損なうおそれがあったこと等から、上記事実は法第 166 条第 2 項第 4 号に規定する「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」であり、いわゆるバスケット条項に該当する。

（注）A 社の株価は、本件重要事実の公表翌日にストップ安となっている。

〔違反行為の内容及び課徴金額〕

1 違反行為者

A 社の取引先 B 社の社員

総務・経理や伝票整理などの庶務に関する職務に従事

2 重要事実の発生時期

11 月 8 日 社内調査の結果、製品の試験数値の改ざんが判明し、A 社社長に報告され、改ざんの実態が A 社において確認された。

11月19日 社内調査の結果、製品の板厚の改ざんが判明し、A社社長に報告され、改ざんの実態がA社において確認された。

3 重要事実の公表

11月21日午後1時30分 公表（TDnet）

4 重要事実を知った経緯

A社社員は、A社役員から、本件重要事実の公表前に、混乱が生じないように販売先を回って事情を説明するよう指示を受け、B社の他の社員に対し、11月19日に製品の試験数値の改ざんの実態を、20日に製品の板厚の改ざんの実態をそれぞれ伝えた。

本件重要事実を知ったB社の他の社員は、本件重要事実に関する客先からの照会に備えて製品納入実績などの資料を作成したり、客先からの問い合わせなどに対応してもらうため、違反行為者を含むB社の部下社員に本件重要事実を伝えた。（法第166条第1項第5号、第4号）

5 違反行為者の取引

- ・11月21日の午後1時30分より前に、A社の株式11,000株を売付価額3,454,000円で売付け
- ・信用取引により売付け

6 課徴金額

121万円（旧法第175条第1項に基づく算定）

○ 参考事例 6

(平成 25 年 8 月「金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～」事例 8)

* 以下、バスケット条項の適用に係る部分のみ抜粋

[事案の概要]

上場会社 A 社の役員である違反行為者①と同社の社員である違反行為者②は、A 社において、B 社から、両社間の業務提携に係る不動産検索サービスの提供を停止するとの一方的な通告を受けた旨の重要事実を、その職務に関し知り、当該重要事実の公表前に、A 社株式を売り付けたものである。

[バスケット条項の該当性]

本件の重要事実とは、A 社が、B 社と協働して展開していた不動産検索サービスの運営が不可能となることを意味しており、不動産情報提供サービス事業に特化していた A 社にとって、A 社の運営、業務に関し重要な影響を与えることは明らかであり、また、同検索サービスの停止により A 社の売上げや利益が減少することは免れず、同社の財産にも重要な影響を有するといえることから、上記事実は法第 166 条第 2 項第 4 号に規定する「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」であり、いわゆるバスケット条項に該当する。

なお、A 社の株価は、重要事実の公表日から 2 日連続でストップ安となっている。

[違反行為の内容及び課徴金額]

1 違反行為者

違反行為者① A 社の役員

違反行為者② A 社の社員

2 重要事実（適用条文）

B 社から、両社間の業務提携に係る不動産検索サービスの提供を停止するとの一方的な通告を受けたこと（法第 166 条第 2 項第 4 号）

3 重要事実の発生時期

1 月 26 日

4 重要事実の公表

1月27日 午後10時頃 公表 (TDnet)

5 重要事実を知った経緯

違反行為者①は、1月26日、B社の担当者から、業務提携に係る不動産検索サービスの提供を停止するとの通告を受け、重要事実を職務に関し知った(法第166条第1項第1号)。

違反行為者②は、1月26日、A社の役員から、B社との業務提携に係る不動産検索サービス停止によるA社のシステムへの影響を聞かれた際に、重要事実を職務に関し知った(法第166条第1項第1号)。

6 違反行為者の取引

違反行為者① ・ 1月27日午前9時頃に、A社の株式183株を売付価額1,065,060円で売付け

- ・ 知人の証券口座を利用
- ・ インターネットによる発注

違反行為者② ・ 1月27日午前9時頃に、A社の株式50株を売付価額291,000円で売付け

- ・ インターネットによる発注

7 課徴金額 (バスケット条項の適用に係る部分のみ抜粋)

違反行為者 ① 41万円

違反行為者 ② 11万円

○ 参考事例 7

(平成 25 年 8 月「金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～」事例 11)

[事案の概要]

違反行為者は、上場会社 A 社が全部取得条項付種類株式を利用する方法により A 社を上場会社 B 社の完全子会社とする決定をした旨の重要事実について、A 社の社員から伝達を受け、当該重要事実の公表前に、A 社株式を買い付けた。

[バスケット条項の該当性]

本件重要事実は、A 社が、A 社が全部取得条項付種類株式を利用する方法により A 社を B 社の完全子会社とする決定をしたというものであり、A 社の運営、業務に重要な影響を与えることは明らかである。また、本件重要事実の公表の年の 3 月から 4 月にかけて行われた公開買付けによって当時既に A 社の親会社となっていた B 社が、完全親会社となるために、全部取得条項付種類株式を利用して A 社の株式を取得するというものであり、少数株主保護のため、市場価格より高い価格で買い取られることが予想されたことから、上記事実は法第 166 条第 2 項第 4 号に規定する「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」であり、いわゆるバスケット条項に該当する。

なお、A 社の株価は、本件重要事実の公表日の翌日から 2 日連続でストップ高となっている。

[違反行為の内容及び課徴金額]

1 違反行為者

A 社の社員からの情報受領者（取引先の役員）

2 重要事実（適用条文）

A 社が全部取得条項付種類株式を利用する方法により、A 社を B 社の完全子会社とする決定をしたこと（法第 166 条第 2 項第 4 号）。

3 重要事実の決定時期

9 月 30 日 A 社取締役会において決定

4 重要事実の公表

12月15日 午後3時頃 公表 (TDnet)

5 重要事実を知った経緯

違反行為者は、11月16日、取引先であるA社の社員から、同人との飲食中に、同人が職務上知った本件重要事実の伝達を受けた（法第166条第3項）。

6 違反行為者の取引

- ・ 11月30日及び12月1日に、A社の株式65株を買付価額9,230,000円で買付け
- ・ 電話による発注

7 課徴金額

585万円

2 判例

1 インサイダー判例

① 最判平成 11 年 6 月 10 日

- 証券取引法 166 条 2 項 1 号（現金融商品取引法 166 条 2 項 1 号）に定める「業務執行を決定する機関」の意義及び同号に定める「決定」の意義に係る判例である（いわゆる「日本織物加工事件」と呼ばれる判例である。）。

(参考条文)

金融商品取引法

第百六十六条 (略)

2 前項に規定する業務等に関する重要事実とは、次に掲げる事実（第一号、第二号、第五号及び第六号に掲げる事実にあつては、投資者の投資判断に及ぼす影響が軽微なものとして内閣府令で定める基準に該当するものを除く。）をいう。

一 当該上場会社等の業務執行を決定する機関が次に掲げる事項を行うことについての決定をしたこと又は当該機関が当該決定（公表がされたものに限る。）に係る事項を行わないことを決定したこと。

イ～ヨ (略)

二～八 (略)

3～6 (略)

(判旨)

証券取引法 166 条 2 項 1 号にいう「業務執行を決定する機関」は、商法所定の決定権限のある機関には限られず、実質的に会社の意思決定と同視されるような意思決定を行うことのできる機関であれば足りると解される。

証券取引法 166 条 2 項 1 号にいう「株式の発行」を行うことについての「決定」をしたとは、右のような機関において、株式の発行それ自体や株式の発行に向けた作業等を会社の業務として行う旨を決定したことをいうものであり、右決定をしたというためには右機関において株式の発行の実現を意図して行ったことを要するが、当該株式の発行が確実に実行されるとの予測が成り立つことは要しないと解するのが相当である。ただし、そのような決定の事実は、そのみで投資者の投資判断に影響を及ぼし得るものであり、その事実を知ってする会社関係者らの当該事実の公表前における有価証券の売買等を規制することは、証券市場の公正性、健全性に対する一般投資家の信頼を確保するという法の目的に資するものであるとともに、規制範囲の明確化の見地から株式の発行を行うことについての決定それ自体を重要事実として明示した法の趣旨にも沿うものであるからである。

② 最決平成 23 年 6 月 6 日

- 証券取引法 167 条 2 項（現金融商品取引法 167 条 2 項）に定める「公開買付け等を行うことについての決定」の意義に係る判例である（いわゆる「村上ファンド事件」と呼ばれる判例である。）。

（参考条文）

金融商品取引法

第百六十七条（略）

2 前項に規定する公開買付け等の実施に関する事実又は公開買付け等の中止に関する事実とは、公開買付者等（当該公開買付者等が法人であるときは、その業務執行を決定する機関をいう。以下この項において同じ。）が、それぞれ公開買付け等を行うことについての決定をしたこと又は公開買付者等が当該決定（公表がされたものに限る。）に係る公開買付け等を行わないことを決定したことをいう。ただし、投資者の投資判断に及ぼす影響が軽微なものとして内閣府令で定める基準に該当するものを除く。

（判旨）

証券取引法 167 条 2 項にいう「公開買付け等を行うことについての決定」に該当するかについて検討する。同条 1 項（略）は、同条にいう「公開買付け等」の意義を定め、同条 2 項は、法人の業務執行を決定する機関が公開買付け等の決定をしたことが同条 1 項にいう「公開買付け等の実施に関する事実」に当たることを定めるとともに、ただし書において、投資者の投資に及ぼす影響が軽微なものとして内閣府令で定める基準に該当するものを除くものとしている。同条は、禁止される行為の範囲について、客観的、具体的に定め、投資者の投資判断に対する影響を要件として規定していない。これは、規制範囲を明確にして予測可能性を高める見地から、同条 2 項の決定の事実があれば通常それのみで投資判断に影響を及ぼし得ると認められる行為に規制対象を限定することによって、投資判断に対する個々具体的な影響の有無程度を問わないこととした趣旨と解される。したがって、公開買付け等の実現可能性が全くあるいはほとんど存在せず、一般の投資者の投資判断に影響を及ぼすことが想定されないために、同条 2 項の「公開買付け等を行うことについての決定」というべき実質を有しない場合があり得るのは別として、上記「決定」をしたというためには、上記のような機関において、公開買付け等の実現を意図して、公開買付け等又はそれに向けた作業等を会社の業務として行う旨の決定がされれば足り、公開買付け等の実現可能性があることが具体的に認められることは要しないと解するのが相当である（略）。

③ 最判平成 11 年 2 月 16 日

- 証券取引法 166 条 2 項 2 号及び 4 号（現金融商品取引法 166 条 2 項 2 号及び 4 号）の適用関係（2 号に相応する事実が、同時に又は選択的に 4 号に該当することの肯否。）に係る判例である（いわゆる「日本商事事件」と呼ばれる判例である。）。

（参考条文）

金融商品取引法

第百六十六条 （略）

2 前項に規定する業務等に関する重要事実とは、次に掲げる事実（第一号、第二号、第五号及び第六号に掲げる事実にあつては、投資者の投資判断に及ぼす影響が軽微なものとして内閣府令で定める基準に該当するものを除く。）をいう。

一 （略）

二 当該上場会社等に次に掲げる事実が発生したこと。

イ 災害に起因する損害又は業務遂行の過程で生じた損害

ロ～ニ （略）

三 （略）

四 前三号に掲げる事実を除き、当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実であつて投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの

五～八 （略）

3～6 （略）

（判旨）

第一審判決が認定した本件副作用例の発生は、副作用の被害者らに対する損害賠償の問題を生ずる可能性があるなどの意味では、前記証券取引法 166 条 2 項 2 号イにいう「災害又は業務に起因する損害」が発生した場合に該当し得る面を有する事実であることは否定し難い。しかしながら、第一審判決の認定によると、前記ユースビル錠は、従来医薬品の卸販売では高い業績を挙げていたものの製薬業者としての評価が低かった A 社が、多額の資金を投じて準備した上、実質上初めて開発し、その有力製品として期待していた新薬であり、同社の株価の高値維持にも寄与していたものであったところ前記のように、その発売直後、同錠を投与された患者らに、死亡例も含む同錠の副作用によるとみられる重篤な症例が発生したというのである。これらの事情を始め、A 社の規模・営業状況、同社におけるユースビル錠の売上げ目標の大きさ等、第一審判決が認定したその他の事情にも照らすと、右副作用症例の発生は、A 社が有力製品として期待していた新薬であるユースビル錠に大きな問題があることを疑わせ、同錠の今後の販売に支障を来すのみならず、A 社の特に製薬業者としての信用を更に低下させて、同社の今後の業務の展開及び財産状態等に重要な影響を及ぼすことを予測させ、ひいて投資者の投資判断に著しい影響を及ぼし得るという面があり、また、この面においては同号イの損害の発

生として包摂・評価され得ない性質の事実であるといわなければならない。もとより、同号イにより包摂・評価される面については、見込まれる損害の額が前記軽微基準を上回ると認められないため結局同号イの該当性が認められないこともあり、その場合には、この面につき更に同項 4 号の該当性を問題にすることは許されないというべきである。しかしながら、前記のとおり、右副作用症例の発生は、同項 2 号イの損害の発生として包摂・評価される面とは異なる別の重要な面を有している事実であるといえることができ、他方、同項 1 号から 3 号までの各規定が掲げるその他の業務等に関する重要事実のいずれにも該当しないのであるから、結局これについて同項 4 号の該当性を問題にすることができるといわなければならない。このように、右副作用症例の発生は、同項 2 号イの損害の発生に当たる面を有するとしても、そのために同項 4 号に該当する余地がなくなるものではないのであるから、これが同号所定の業務等に関する重要事実に当たるとして公訴が提起されている本件の場合、同項 2 号イの損害の発生としては評価されない面のあることを裏付ける前記諸事情の存在を認めた第一審としては、同項 4 号の該当性の判断に先立って同項 2 号イの該当性について審理判断しなければならないものではないというべきである。

そうすると、原審としては、以上のような諸事情に関する第一審判決の認定の当否について審理を遂げて、本件副作用症例の発生が同項 4 号所定の業務等に関する重要事実

に該当するか否かにつき判断すべきであったといわなければならない。したがって、これと異なり、本件副作用症例の発生が同項 2 号イ所定の損害の発生に該当する余地がある以上同項 4 号所定の右重要事実には当たらないとの見解の下に、前記のように判断して、第一審判決を破棄した原判決には、同号の解釈適用を誤った違法があり、この違法が判決に影響することは明らかであって、原判決を破棄しなければ著しく正義に反するものと認める。

④ 東京地判平成 4 年 9 月 25 日

- 証券取引法 190 条の 2 第 2 項 3 号（現金融商品取引法 166 条 2 項 3 号）の適用が否定された場合における同項 4 号適用の可否に係る判例である（いわゆる「マクロス事件」と呼ばれる判例である。）。

（参考条文）

金融商品取引法

第一百六十六条（略）

2 前項に規定する業務等に関する重要事実とは、次に掲げる事実（第一号、第二号、第五号及び第六号に掲げる事実にあつては、投資者の投資判断に及ぼす影響が軽微なものと

して内閣府令で定める基準に該当するものを除く。）をいう。

一～二（略）

三 当該上場会社等の売上高、経常利益若しくは純利益（以下この条において「売上高等」という。）若しくは第一号トに規定する配当又は当該上場会社等の属する企業集団の売上高等について、公表がされた直近の予想値（当該予想値がない場合は、公表がされた前事業年度の実績値）に比較して当該上場会社等が新たに算出した予想値又は当事業年度の決算において差異（投資者の投資判断に及ぼす影響が重要なものとして内閣府令で定める基準に該当するものに限る。）が生じたこと。

四 前三号に掲げる事実を除き、当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実であつて投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの

五～八 （略）

3～6 （略）

（判旨）

年間160億円の売上高が見込まれていた電子機器部門で8月末現在約40億円の架空売上が計上されていて過去の売上実績の少なくとも過半が粉飾されたものであったこと、右の事情に加え、同部門の売上げの大半を担っていた乙が失踪したこと等から、月々予定されていた売上げはそのほとんどが架空ではないかと思われるというのであるから、結局、同社の主要な営業部門として大きな収益を挙げているとされた電子機器部門につき、9月以降の営業をも含めて、売上予想値に大幅な水増しがされていたこととなつて、経営状態が実際よりもはるかに良いように見せ掛けられ、その結果として株価が実態以上に高く吊り上げられた状態に置かれていたこととなるものといわなければならない。そればかりか、予定していた約40億円の売掛金の入金がなくなったことによつて、今後約30億円もの資金繰りを必要とするという事態を招いているのであつて、公表されていた売上高の予想値に大幅な架空売上が含まれていた事実、及びその結果現に売掛金の入金がなくなり、巨額の資金手当てを必要とする事態を招いた事実は、まさに投資家の投資判断に著しい影響を与える事実といわなければならない。すなわち、この事実は、証券取引法第190条の2第2項3号に掲げられた業績の予想値の変化として評価するだけでは到底足りない要素を残しており（通常、3号の事実は、景気の変動や商品の売れ行きの変動が生じた場合の業績予想値の変動を念頭に置いたものと解される。）、かつ同項第1号の事実に該当しないことは明らかであるうえ、性質上は2号に類する事実といえるが、同号及びその関係省令等を調べても、同号の事実に該当しないものと認められる。加えて、年間の売上高の見込みが230ないし290億円で、計上利益の見込みが20億円という（略）会社の規模に照らせば、その事実の重要性においても、投資者の判断に及ぼす影響の著しさにおいても、証券取引法190条の2第2項1ないし3号に劣らない事実と認められるから、かかる事実は同条2項4号に該当するものと解するのが相当である。

⑤ 大阪地判平成 25 年 2 月 21 日

- 課徴金納付命令の要件となる法違反行為に対する故意の要否に係る判例である。

(判旨)

法は、有価証券の発行及び金融商品等の取引等を公正にし、有価証券の流通を円滑にするほか、資本市場の機能の十全な発揮による金融商品等の公正な価格形成等を図り、もって国民経済の健全な発展及び投資者の保護に資することを目的としているところ（1条）、平成16年法律第97号による法（当時の題名は証券取引法）の改正前は、不公正取引規制等については、刑事罰を中心とした実効性確保を図ることとされていた。しかし、刑事罰には謙抑性、補充性の原則（刑事罰は重大な結果を伴うことから、人権保障等の観点から、刑事罰を用いなくても他の手段で法目的を達成することができる場合は、刑事罰の発動は控えるべきであるという考え方）が存在することから、上記平成16年の法改正の際、規制の実効性を確保し違反行為を抑止することを目的として、新たに行政上の措置として、金銭的な負担を科する制度（課徴金制度）を導入することとされた。

このように、法は、金融商品取引市場の公正確保や投資者の信頼保護等の行政目的を達成するため、刑事罰とは別個に、違反行為を抑止して規制の実効性を確保するための行政措置である課徴金制度を設けているところ、法の文言上、課徴金納付命令の要件として違反行為事実を基礎付ける事実の認識は要求されていない。そして、法の規定に違反する行為によって金融商品等の公正な価格形成が阻害され、金融商品市場に対する投資者の信頼が害される結果が生じることについては、それが故意によるものか過失によるものかによって特段の相違があるわけではなく、過失により違反行為に及んだ者についても規制の実効性を確保するため課徴金の納付を命じる必要性があることは否定できない。以上に照らすと、課徴金納付命令の要件となる法違反行為は、故意によるものに限られず、過失によるものも含むと解するのが相当である。

原告は、課徴金納付命令は国民の財産権を侵害する行為である上、その金額も高額になることが多いことから、刑罰と同様に刑法総論の規定を適用又は準用し、課徴金納付命令の要件該当性を基礎付ける具体的事実の認識を要すると解すべきである旨主張し、かかる解釈の根拠として法が罰金と課徴金の調整規定を設けていることを指摘する。

しかしながら、法は課徴金制度を刑事罰とは別個に規定し、課徴金を課するための事前手続として審判手続を設けていること（法178条以下）、刑事罰につき故意が犯罪成立要件として要求される実質的根拠は、刑事罰が違反行為の反社会性ないし反道徳性に着目し、これに対する責任非難を基礎とした制裁として科されることにあるのに対し、上記のとおり、課徴金制度は、違反行為を抑止し、規制の実効性を確保するための行政措置であって、責任非難を基礎とするものではないこと、課徴金と罰金等との調整規定（法185条の7第14項及び15項、185条の8第6項及び7項）は、刑事罰である罰金等が課徴金と基本的性格が異なることを前提としつつも、その具体的適用に関しては、行

政目的と刑事罰の目的とが事実上重なる面も存在するところから政策的に設けられたものと解されることからすれば、課徴金制度に刑法総論の規定を適用又は準用する余地はなく、また、課徴金と罰金等との調整規定が設けられていることから課徴金納付命令についても故意が要件となると解することはできない。

2 相場操縦

① 東京地判平成5年5月19日

- 証券取引の公正確保のための規定を解釈するに当たってしん酌すべき事情、証券取引法125条2項1号後段（現金商法159条2項1号後段）の「誘引目的」、「繁盛取引」等について示した判例である（いわゆる「藤田観光事件」と呼ばれる判例である。）。

（参照条文）

金融商品取引法

第一百五十九条 （略）

2 何人も、有価証券の売買、市場デリバティブ取引又は店頭デリバティブ取引（以下この条において「有価証券売買等」という。）のうちいずれかの取引を誘引する目的をもつて、次に掲げる行為をしてはならない。

- 一 有価証券売買等が繁盛であると誤解させ、又は取引所金融商品市場における上場金融商品等（金融商品取引所が上場する金融商品、金融指標又はオプションをいう。以下この条において同じ。）若しくは店頭売買有価証券市場における店頭売買有価証券の相場を変動させるべき一連の有価証券売買等又はその申込み、委託等若しくは受託等を行うこと。

二～三 （略）

（判旨）

証券取引の公正を確保し、自由で公正な証券市場を維持することは、投資家を保護するとともに、証券市場を通じての国民経済の適切な運営という証券取引法における所期の目的を達成するためには、欠くことのできないことである。証券取引について不公正な行為が行われ、証券市場が人為的に動かされあるいは不明朗な色彩を帯びてくるならば、証券取引に参加する個々の投資家の利益が侵害されるのみならず、投資家一般の証券市場に対する信頼が失われ、証券市場が国民経済の運営において果たす役割は大きく損なわれかねない。特に、近年わが国の証券市場において広範で多数の一般投資家の参加が増え、一方では証券市場の国際化が進み、また企業の資金調達市場としての機能が重要視されている状況下にあつては、それら投資家を保護し、かつ証券市場の役割維持のためにも、証券市場における公正確保ということが一層重要な課題となっており、このことは証券取引の公正確保のための規定を解釈するに当たってもしん酌すべきであるといえる。

（略）目的の存否は、もちろん当事者の供述からそれが明らかにできることはあるが、そうした供述によることなく、取引の動機、売買取引の態様、売買取引に付随した前後の事情等から推測して判断することは十分可能であり、その際には、売買取引の態様が経済的合理性をもったものかどうか、（略）重要な意味を持つといえる。

（略）繁盛取引とは、出来高が多く売買取引が活発に行われていると誤解させるよう

な一連の売買取引を意味すると解されるところ、実際には、相場の変動をもたらすような一連の売買取引が行われれば、売買取引が繁盛であると誤解させる結果は生じると当然推認されるので、変動取引の要件充足とは別個に繁盛取引の該当性をことさら検討する必要性はないと解される。

② 大阪地判平成 18 年 7 月 19 日

- 証券取引法 159 条 1 項 1 号及び 2 項 1 号（現金融商品取引法第 159 条 1 項 1 号及び 2 項 1 号）の適用に関する判例である。

（参考条文）

金融商品取引法

第百五十九条 何人も、有価証券の売買（金融商品取引所が上場する有価証券、店頭売買有価証券又は取扱有価証券の売買に限る。以下この条において同じ。）、市場デリバティブ取引又は店頭デリバティブ取引（金融商品取引所が上場する金融商品、店頭売買有価証券、取扱有価証券（これらの価格又は利率等に基づき算出される金融指標を含む。）又は金融商品取引所が上場する金融指標に係るものに限る。以下この条において同じ。）のうちいずれかの取引が繁盛に行われていると他人に誤解させる等これらの取引の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的をもって、次に掲げる行為をしてはならない。

- 一 権利の移転を目的としない仮装の有価証券の売買、市場デリバティブ取引（第二

条第二十一項第一号に掲げる取引に限る。）又は店頭デリバティブ取引（同条第二十二項第一号に掲げる取引に限る。）をすること。

二～九 （略）

- 2 何人も、有価証券の売買、市場デリバティブ取引又は店頭デリバティブ取引（以下この条において「有価証券売買等」という。）のうちいずれかの取引を誘引する目的をもって、次に掲げる行為をしてはならない。

- 一 有価証券売買等が繁盛であると誤解させ、又は取引所金融商品市場における上場金融商品等（金融商品取引所が上場する金融商品、金融指標又はオプションをいう。以下この条において同じ。）若しくは店頭売買有価証券市場における店頭売買有価証券の相場を変動させるべき一連の有価証券売買等又はその申込み、委託等若しくは受託等をする事。

二～三 （略）

（判旨）

・ 証券取引法 159 条 2 項 1 号違反の罪の成否

法 159 条 2 項 1 号は、上場有価証券の売買の取引を誘引する目的をもって、上場有価証券売買等が繁盛であると誤解させ、又は取引所有価証券市場における上場有価証券等

の相場を変動させるべき一連の上場有価証券売買等又はその委託・受託等を行うことを禁じている。

これは、有価証券の相場を変動させるべき一連の売買取引等のすべてを違法とするものではなく、有価証券市場における有価証券の売買取引を誘引する目的をもってする、有価証券取引が繁盛であると誤解させ、又は有価証券の相場を変動させるべき一連の売買取引等が禁止されているということである。この点に関し、最高裁判所は、同条2項1号後段（改正前の法125条2項1号後段）について、「人為的な操作を加えて相場を変動させるにもかかわらず、投資者にその相場が自然の需給関係により形成されるものであると誤認させて有価証券市場における有価証券の売買取引に誘い込む目的をもってする、相場を変動させる可能性のある売買取引等を禁止するものと解される」（最高裁平成6年7月20日第三小法廷決定・刑集48巻5号201頁）としているところ、当裁判所も同様に解する。

さらにいうならば、上記にいう「自然の需給関係」とは、相場を変動させるような人為的操作とは無関係な投資者らが、それぞれの経済的合理性に基づく意図を有しながら取引に参加している状態において行われた買い付けの注文と売り付けの注文との関係のことでありと解される。証券取引法が、その1条において、「この法律は、国民経済の適切な運営及び投資者の保護に資するため、有価証券の発行及び売買その他の取引を公正ならしめ、且つ、有価証券の流通を円滑ならしめることを目的とする。」と定めているように、有価証券市場が不特定多数の投資者に開かれており、参加した投資者それぞれが公正な取引を行うことによって適切に運営されることが期待されているのであるが、不公正な取引がなされた場合、他の投資者が不測の損害を被るばかりではなく、有価証券市場としての信頼がゆらぎ、ひいては国民経済の健全な発展が阻害されることになるため、自由で公正な有価証券市場を確立し、維持しようとしているのである。

したがって、法は、他の投資者に不測の損害を与える可能性のある取引だけに限られず、自由公正な有価証券市場としての信頼を損なう危険性のある不公正な取引を禁止しているものと解される。すなわち、人為的な操作を加えて相場を変動させようとしている者が、当該取引が投資者に誤解を与え、それに基づいて取引に参加する可能性があるものであることを認識しながら、その意図に基づいて取引を行った場合、その取引は法の禁止に触れるものといわなければならない。その者が、現実には、株券を購入し又は売却しようとする場合であっても、上記のような取引に当たる以上、禁止されるものであることに変わりはない。

（略）弁護人は、「自然の需給関係」とは「実需に基づく需給関係」のことでありと理解した上で、被告人のした取引は、人為的操作を加えて相場を変動させるべき取引ではないと主張する。すなわち、（略）被告人は各注文において現実に約定することを意図しており、このような取引は自然の需給関係に基づくものというべきであるから、人為的操作を加えて相場を変動させるべきものとはいえない（略）というのである。

しかしながら、（略）現実に約定することを意図していたとしても、人為的な操作を加

えて相場を変動させようとする取引は、証券取引法によって禁止の対象とされるのである。被告人の行った本件取引が、株価を高値に誘導し、又は株価を下げないための取引であって、人為的操作を加えて相場を変動させるべき取引に当たる（略）。弁護人の主張は採ることができない。

・ 証券取引法 159 条 1 項 1 号違反の罪の成否

法 159 条 1 項 1 号は、他人をして上場有価証券等についてその取引が繁盛に行われていると誤解させる等、これらの取引の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的をもって、権利の移転を目的としない仮装の上場有価証券の売買をすることを禁じている。この「上場有価証券等の取引の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的」とは、取引が頻繁かつ広範に行われているとの外観を呈する等当該取引の出来高、売買の回数、価格等の変動及び参加者等の状況に関し、他の投資者に、自然の需給関係によりそのような取引の状況になっているものと誤解させることを認識することであると解せられる。

（略）弁護人は、本罪は目的犯であって、犯罪成立のために他人に誤解を生じさせる目的を要求することが益出クロス取引等の非犯罪行為と峻別する機能を有すると考える以上、行為者の主観としては、未必的認識では足りず、目的達成のために実行行為が行われたことが必要であると主張する。しかし、仮装売買をすること自体が、特段の事情のない限り、取引の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的を強く推認させるものである。この目的があるというためには、被告人が、自身が行おうとしている取引を行えば第三者がその取引状況に関し実需に基づくものであると誤解する可能性があることを認識した上で、当該取引を行ったことが認められれば足りるというべきであって、弁護人の主張を採用することはできない。

③ 最決平成 6 年 7 月 20 日（第三小法廷決定）

○証券取引法 125 条 2 項 1 号後段（現金商法 159 条 2 項 1 号後段）の「有価証券市場における有価証券の売買取引を誘引する目的」に係る決定である（いわゆる「協同飼料事件（上告審決定）」と呼ばれる判例である。）。

(参考条文)

金融商品取引法

第一百五十九条 (略)

2 何人も、有価証券の売買、市場デリバティブ取引又は店頭デリバティブ取引（以下この条において「有価証券売買等」という。）のうちいずれかの取引を誘引する目的をもって、次に掲げる行為をしてはならない。

一 有価証券売買等が繁盛であると誤解させ、又は取引所金融商品市場における上場金融商品等（金融商品取引所が上場する金融商品、金融指標又はオプションをいう。以下この条において同じ。）若しくは店頭売買有価証券市場における店頭売買有価証券の相場を変動させるべき一連の有価証券売買等又はその申込み、委託等若しくは受託等を行うこと。

二～三 (略)

(判旨)

「証券取引法 125 条 2 項 1 号後段は、有価証券の相場を変動させるべき一連の売買取引等のすべてを違法とするものではなく、このうち「有価証券市場における有価証券の売買取引を誘引する目的」、すなわち、人為的な操作を加えて相場を変動させるにもかかわらず、投資者にその相場が自然の需給関係により形成されるものであると誤認させて有価証券市場における有価証券の売買取引に誘い込む目的をもってする、相場を変動させる可能性のある売買取引等を禁止するものと解され」る。

④ 東京高裁昭和 63 年 7 月 26 日判決（協同飼料事件（控訴審判決））

○証券取引法 125 条 2 項 1 号後段（現金商法 159 条 2 項 1 号後段）の「相場を変動させるべき」「一連の売買取引」等に係る判例である（いわゆる「協同飼料事件（控訴審判決）」と呼ばれる事件である。）。

(参照条文)

金融商品取引法

第一百五十九条 (略)

2 何人も、有価証券の売買、市場デリバティブ取引又は店頭デリバティブ取引（以下この条において「有価証券売買等」という。）のうちいずれかの取引を誘引する目的をもって、次に掲げる行為をしてはならない。

一 有価証券売買等が繁盛であると誤解させ、又は取引所金融商品市場における上場金融商品等（金融商品取引所が上場する金融商品、金融指標又はオプションをいう。以下この条において同じ。）若しくは店頭売買有価証券市場における店頭売買有価証券の相場を変動させるべき一連の有価証券売買等又はその申込み、委託等若しくは受託等を行うこと。

二～三 (略)

(判旨)

「一連の売買取引」とは、社会通念上連続性の認められる継続した複数の売買取引のことであつて、(略)、必ずしも有価証券市場におけるものであることを要しない。

(略)「相場を変動させるべき」という要件は、ここにいう「一連の売買取引」にかか
るものであつて、一連の売買取引に含まれる個々の売買取引にかかるものではない。
したがつて、相場を変動させるべき一連の売買取引というのは、一連の売買取引が全
体として相場を変動させるべきものであれば足りる趣旨であつて、一連の売買取引に
含まれる個々の売買取引がそれぞれ相場を変動させるべきものであることを必要とす
るものではない。

⑤ 東京地判昭和 56 年 12 月 7 日

○証券取引法 125 条 1 項及び 2 項 (現金融商品取引法第 159 条 1 項及び 2 項) の適用に
関する判例である (いわゆる「日本鍛工事件」と呼ばれる事件である。)

(参照条文)

金融商品取引法

第一百五十九条 何人も、有価証券の売買 (金融商品取引所が上場する有価証券、店頭売買有価証券又は取扱有価証券の売買に限る。以下この条において同じ。)、市場デリバティブ取引又は店頭デリバティブ取引 (金融商品取引所が上場する金融商品、店頭売買有価証券、取扱有価証券 (これらの価格又は利率等に基づき算出される金融指標を含む。)) 又は金融商品取引所が上場する金融指標に係るものに限る。以下この条において同じ。) のうちいずれかの取引が繁盛に行われていると他人に誤解させる等これらの取引の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的をもつて、次に掲げる行為をしてはならない。

一～九 (略)

2 何人も、有価証券の売買、市場デリバティブ取引又は店頭デリバティブ取引 (以下この条において「有価証券売買等」という。) のうちいずれかの取引を誘引する目的をもつて、次に掲げる行為をしてはならない。

一～三 (略)

(判旨)

証券取引法 125 条 1、2 項の各罪が成立するためには、右各条所定の目的すなわち構成要件要素目的が認定できることで十分であり、これが認められる以上、他に併存する目的の有無、併存する目的との間の主従関係などは構成要件要素目的認定の事情になる場合があるとしても、犯罪の成否自体には直接関係がないと解するのが相当である。

3 審判手続の状況

審判手続の状況

金融商品取引法では、課徴金の納付を命ずる処分という行政処分の事前手続として審判手続が定められている（法第6章の2第2節）。

この手続は、平成17年4月に新たに導入された課徴金制度の運用に慎重を期する観点から、処分前に慎重な手続を経るべく定められたものである（「課徴金制度と民事賠償責任」社団法人金融財政事情研究会）。

以下に、審判手続の具体的な流れを記載する。

- ①金融庁設置法第20条第1項により、証券取引等監視委員会から課徴金勧告を受けた内閣総理大臣（内閣総理大臣から、権限の委任を受けた金融庁長官（法第194条の7第1項））は、法第178条1項各号に掲げる事実があると認められる場合には、当該事実に係る事件について審判手続開始決定を行う（法第178条柱書き）。なお、審判手続開始決定は文書によって行われ（法第179条第1項）、審判手続開始の決定に係る決定書（以下「審判手続開始決定書」という。）には、審判の期日及び場所、課徴金に係る法第178条各号に掲げる事実並びに納付すべき課徴金の額及びその計算の基礎が記載される（法第179条第2項）。
- ②課徴金の納付を命じようとする者（以下「被審人」という。）に審判手続開始決定書の謄本を送達することで、審判手続が開始する（法第179条第3項）。
- ③被審人が、審判手続開始決定書に記載された審判の期日前に、法第178条第1項各号に掲げる事実及び納付すべき課徴金の額を認める旨の答弁書を提出したときは、審判の期日を開くことは要しないとされる（法第183条第2項）。それ以外の場合は、審判期日を経て、課徴金納付命令決定等がなされる。

（参考） 不公正取引に係る審判期日が開かれた事案の推移

| | 21年度 | 22年度 | 23年度 | 24年度 | 25年度 | 26年度 | 27年度 | 合計 |
|--------|------|------|------|------|------|------|------|----|
| インサイダー | 1 | 2 | 1 | 4 | 6 | 2 | 1 | 17 |
| 相場操縦 | 0 | 1 | 1 | 2 | 3 | 1 | 0 | 8 |
| 偽計 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 1 |
| 合計 | 1 | 3 | 2 | 6 | 10 | 3 | 1 | 26 |

（注1）表中の件数は、平成28年5月末時点。なお、20年度以前は0件である。

（注2）年度は、証券取引等監視委員会が、勧告を行った日をベースとしている。

（注3）審判期日が開かれたもののみを記載しており、平成27年度中に勧告を行った案件で、未確定の事案がある。

4 課徴金制度について

証券市場への参加者の裾野を広げ、個人投資家を含め、誰もが安心して参加できるものとしていくためには、証券市場の公正性・透明性を確保し、投資家の信頼が得られる市場を確立することが重要である。

このため、証券市場への信頼を害する違法行為に対して、行政として適切な対応を行う観点から、規制の実効性確保のための新たな手段として、平成 17 年 4 月から、行政上の措置として違反者に対して金銭的負担を課す課徴金制度が導入された。

1 金融商品取引法における課徴金制度の沿革（不公正取引に係るものに限る。）

平成 16 年法律第 97 号により証券取引法が改正され、課徴金制度が導入された。課徴金制度の沿革は以下のとおりである。

- ① 平成 16 年法律第 97 号による証券取引法の改正（平成 17 年 4 月 1 日から施行）
刑事罰に加え、課徴金制度が導入され、以下の行為が課徴金の対象となった。
「風説の流布・偽計」
「現実売買による相場操縦」
「インサイダー取引」
- ② 平成 20 年法律第 65 号による金融商品取引法の改正（平成 20 年 12 月 12 日から施行）
「風説の流布・偽計」「現実売買による相場操縦」「インサイダー取引」については、課徴金額の水準が引き上げられ、それぞれに金融商品取引業者等が顧客等の計算において取引をした場合の課徴金規定が追加された。
また、以下の行為が新たに課徴金の対象となった。
「仮装・馴合売買」
「違法な安定操作取引」
このほか、課徴金の減算措置（法第 185 条の 7 第 12 項）及び加算措置（法第 185 条の 7 第 13 項）が導入された。また、課徴金に係る審判手続開始決定の除斥期間が 3 年から 5 年に延長された（法第 178 条第 23 項から第 28 項）。
- ③ 平成 24 年法律第 86 号による金融商品取引法の改正（平成 25 年 9 月 6 日から施行）
「風説の流布・偽計」「現実売買による相場操縦」「インサイダー取引」について、金融商品取引業者等に該当しない者が「他人の計算」において取引をした場合も課徴金の対象となった。
- ④ 平成 25 年法律第 45 号による金融商品取引法の改正（平成 26 年 4 月 1 日から施行）
「インサイダー取引」について、「情報伝達・取引推奨行為」や、「投資法人の発行する投資証券等の取引」が新たに規制対象となった。
「インサイダー取引」について、資産運用業者が顧客などの「他人の計算」において取引をした場合の課徴金水準が引き上げられた。

2 課徴金の対象となる行為

課徴金の対象となる行為（不公正取引に係るものに限る。）は、以下のとおりである。

(1) 風説の流布・偽計

法第 158 条は、何人も、有価証券の募集・売出し・売買その他の取引やデリバティブ取引等のため、又は有価証券等の相場の変動を図る目的をもって、

- ①風説を流布し、②偽計を用い、又は③暴行・脅迫をしてはならないと定めている。
(なお、③暴行・脅迫については、課徴金の対象とされていない。)

(2) 仮装・馴合売買

法第 159 条第 1 項は、何人も、有価証券の売買等の取引が繁盛に行われていると他人に誤解させる等これらの取引の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的をもって、

- ① 権利の移転を目的としない仮装の有価証券の売買等（仮装売買。法第 159 条第 1 項第 1 号）
② 自己のする売買と同時期に、それと同価格において、他人が反対売買をすることをあらかじめ通謀の上、有価証券等の売買をすること（馴合売買。同項第 4 号、第 5 号）
③ 上記①②の行為の委託・受託等を行うこと（同項第 9 号）
などをしてはならないと定めている。

(3) 現実売買による相場操縦

法第 159 条第 2 項は、何人も、有価証券の売買等の取引を誘引する目的をもって、

- ① 有価証券売買等が繁盛であると誤解させ、又は
② 市場における有価証券等の相場を変動させるべき
一連の有価証券売買等又はその申込み、委託等若しくは受託等をしてはならないと定めている。

(4) 違法な安定操作取引

法第 159 条第 3 項は、何人も、政令で定めるところに違反して、市場における金融商品等の相場をくぎ付けし、固定し、又は安定させる目的をもって、一連の有価証券売買等又はその申込み、委託等若しくは受託等をしてはならないと定めている。

(5) インサイダー取引

法第 166 条（会社関係者の禁止行為）は、

- ① 会社関係者（元会社関係者を含む。）であって、
② 上場会社等に係る業務等に関する重要事実を職務等に関し知ったものは、
③ その重要事実が公表された後でなければ、
④ その上場会社等の株券等の売買等をしてはならない
と定めている。

証券市場の公正性と健全性、証券市場に対する投資家の信頼確保の点から、金融商品取引法はインサイダー取引を禁止し、これに違反してインサイダー取引をした場合には、刑事罰が科されたり、課徴金（行政処分）が課されたりする。

法第 167 条（公開買付者等関係者の禁止行為）は、

- ① 公開買付者等関係者（元公開買付者等関係者を含む。）であって、
- ② 公開買付け等の実施に関する事実（又は、その中止に関する事実）を職務等に関し知ったものは、
- ③ その公開買付け等事実の公表がされた後でなければ、
- ④ その公開買付け等に係る株券等の買付け（売付け）をしてはならないと定め、公開買付者等関係者についてインサイダー取引を禁止している。

ア 規制の対象者

規制の対象者は、法第 166 条では、会社関係者であって、職務等に関し重要事実を知ったものであり、具体的には以下のとおりである。なお、新たに投資法人が発行した投資証券等の取引について、投資証券等の取引に関する会社関係者には、投資法人だけでなく、その資産運用会社や特定関係法人が含まれる。具体的には、会社関係者欄①～④の各後段のとおりである。

| | 会社関係者 | 職務等に関する事由 |
|---|---|-----------------------------|
| ① | 当該上場会社等（親会社及び子会社を含む。以下同じ。）の役員、代理人、使用人その他の従業者（以下「役員等」という）。 投資法人である上場会社等、その資産運用会社または特定関係法人の役員等。 | その者の職務に関し重要事実を知ったとき。 |
| ② | 当該上場会社等の会社法第 433 条第 1 項に定める権利（会計帳簿の閲覧等の請求）を有する株主等。 投資法人である上場会社の投資主、または当該上場会社等の資産運用会社もしくは特定関係法人に対して会計帳簿閲覧請求権等を有する株主等。 | 当該権利の行使に関し重要事実を知ったとき。 |
| ③ | 当該上場会社等に対する法令に基づく権限を有する者。 投資法人である上場会社等、その資産運用会社または特定関係法人に対する法令に基づく権限を有する者。 | 当該権限の行使に関し重要事実を知ったとき。 |
| ④ | 当該上場会社等と契約を締結している者又は締結の交渉をしている者。 投資法人である上場会社等、その資産運用会社または特定関係法人と契約を締結している者または | 当該契約の締結・交渉、履行に関し重要事実を知ったとき。 |

| | | |
|---|---------------------|----------------------|
| | 締結の交渉をしている者。 | |
| ⑤ | 上記②又は④の者（法人）の他の役員等。 | その者の職務に関し重要事実を知ったとき。 |

法第 167 条は、公開買付者等関係者であって、職務等に関し公開買付け等事実を知った者を規制の対象者としている（上記①～④の「当該上場会社等」を「当該公開買付者等」に読み替える。）。

このほか、会社関係者や公開買付者等関係者から重要事実や公開買付け等事実の伝達を受けた「情報受領者」、さらに、その「情報受領者」が所属する法人の役員等で、その者の職務に関し重要事実や公開買付け等事実を知った者も、その事実が公表される前にその株式等の売買等を行うことが禁止されている。

イ 重要事実

重要事実とは、投資者の投資判断に影響を及ぼすべき事実をいう。具体的には、法第 166 条第 2 項に列挙して規定されており、その内容は、

- ① 上場会社等の機関決定に係る重要事実（同項第 1 号）
- ② 上場会社等に発生した事実に係る重要事実（同項第 2 号）
- ③ 重要事実となる上場会社等の売上高等の予想値等（同項第 3 号）
- ④ バスケット条項（同項第 4 号）

の 4 つに大きく分類される。

投資法人である上場会社等については、当該上場会社等に関する重要事実に加え、当該上場会社等の資産運用会社に関する一定の重要事実が含まれる（法第 166 条第 2 項 9～14 号）。

① 上場会社等の機関決定に係る重要事実

当該上場会社等の業務執行を決定する機関が、イ) 株式発行等の引受者の募集、ロ) 資本金の額の減少、ハ) 資本準備金・利益準備金の額の減少、ニ) 自己株式の取得、ホ) 株式無償割当て、ヘ) 株式の分割、ト) 剰余金の配当、チ) 株式交換、リ) 株式移転、ヌ) 合併、ル) 会社の分割、ヲ) 事業譲渡・譲受け、ワ) 解散、カ) 新製品・新技術の企業化、ヨ) 業務上の提携その他のこれらに準ずる事項を行うことについての決定をしたこと、又は、これら決定をした事項（公表されたものに限る。）を行わないことを決定したことが、重要事実となる。

投資法人である上場会社等については、投資法人である上場会社等の業務執行を決定する機関が、イ) 資産の運用に係る委託契約の締結又はその解約、ロ) 投資口を引き受ける者の募集、ハ) 自己の投資口の取得、ニ) 新投資口予約権無償割当て、ホ) 投資口の分割、ヘ) 金銭の分配、ト) 合併、チ) 解散、リ) これら

に準ずる事項を行うことについての決定をしたこと又はこれら決定をした事項（公表されたものに限る。）を行わないことを決定したことのほか、当該投資法人である上場会社等の資産運用会社の業務執行を決定する機関が、イ）当該上場会社等から委託を受けて行う資産の運用であって、当該上場会社等による特定資産の取得もしくは譲渡または貸借が行われることとなるもの、ロ）上場会社等と締結した資産の運用に係る委託契約の解約、ハ）株式交換、ニ）株式移転、ホ）合併、ヘ）解散、ト）これらに準ずる事項を行うことについての決定をしたこと、又は、これら決定をした事項（公表されたものに限る。）を行わないことを決定したことが、重要事実となる。

② 上場会社等に発生した事実に係る重要事実

当該上場会社等に、イ）災害に起因する損害、業務遂行の過程で生じた損害、ロ）主要株主の異動、ハ）上場廃止・登録取消しの原因となる事実、ニ）これらに準ずる事実が発生したことが、重要事実となる。

投資法人である上場会社等について、投資法人である上場会社等に、イ）災害に起因する損害又は業務遂行の過程で生じた損害、ロ）特定有価証券の上場廃止の原因となる事実等、ハ）これらに準ずる事実が発生したことのほか、投資法人である上場会社等の資産運用会社に、イ）金融商品取引業の登録取消し、資産の運用に係る業務の停止の処分等、ロ）特定関係法人の異動、ハ）主要株主の異動、ニ）これらに準ずる事実が発生したことが、重要事実となる。

③ 重要事実となる上場会社等の売上高等の予想値等

当該上場会社等（又は、その属する企業集団）の売上高・経常利益・純利益又は当該上場会社等の配当について、公表された直近の予想値（当該予想値がない場合は、公表された前事業年度の実績値）に比較して、新たに算出した予想値（又は、当事業年度の決算）において重要基準に該当する差異が生じたことが、重要事実となる。

重要基準は、投資者の投資判断に及ぼす影響が重要なものとして、「有価証券の取引等の規制に関する内閣府令」（以下「取引規制府令」という。）第51条に以下のとおり規定されている。

イ) 売上高：新たに算出した予想値等が、公表された直近の予想値等に比較して、上下10%以上の差異があること。

ロ) 経常利益：新たに算出した予想値等が、公表された直近の予想値等に比較して、上下30%以上の差異があり、かつ、その差異が前事業年度末における純資産額（純資産額が資本金の額より少ない場合は資本金の額）の5%以上であること。

- ハ) 純利益: 新たに算出した予想値等が、公表された直近の予想値等に比較して、上下 30%以上の差異があり、かつ、その差異が前事業年度末における純資産額（純資産額が資本金の額より少ない場合は資本金の額）の 2.5%以上であること。
- 二) 剰余金の配当: 新たに算出した予想値等が、公表された直近の予想値等に比較して、上下 20%以上の差異があること。

投資法人である上場会社等については、当該上場会社等の営業収益、経常利益または純利益等について、公表された直近の予想値に比較して、新たに算出した予想値において重要基準に該当する差異が生じたことが重要事実となる。

重要基準は、取引規制府令第 55 条の 4 に以下のとおり規定されている。

- イ) 営業収益: 新たに算出した予想値等が、公表された直近の予想値等に比較して、上下 10%以上の差異があること。
- ロ) 経常利益: 新たに算出した予想値等が、公表された直近の予想値等に比較して、上下 30%以上の差異があり、かつ、その差異が前事業年度末における純資産額の 5%以上であること。
- ハ) 純利益: 新たに算出した予想値等が、公表された直近の予想値等に比較して、上下 30%以上の差異があり、かつ、その差異が前事業年度末における純資産額の 2.5%以上であること。
- 二) 金銭の分配: 新たに算出した予想値等が、公表された直近の予想値等に比較して、上下 20%以上の差異があること。

④ バスケット条項

上記①～③の事実のほか、当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすものは、重要事実となる。

「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼす」とは、「通常の投資者が当該事実を知った場合に、当該上場株券等について当然に『売り』または『買い』の判断を行うと認められること」（「逐条解説インサイダー取引規制と罰則」（商事法務研究会））とされている。

また、法第 167 条第 1 項柱書の「公開買付け等の実施に関する事実」とは、公開買付者等（当該公開買付者等が法人であるときは、その業務執行を決定する機関をいう。以下この項において同じ。）が、それぞれ公開買付け等を行うことについての決定をしたこと又は公開買付者等が当該決定（公表がされたものに限る。）に係る公開買付け等を行わないことを決定したことをいう（同条第 2 項）。

(6) 情報伝達・取引推奨（法第 167 条の 2）

法 167 条の 2 は、上場会社等の会社関係者であって、職務等に関し重要事実を知ったものは、他人に対し、当該上場会社等の株券等の売買等をさせることにより当該他人に利益を得させ、又は当該他人の損失の発生を回避させる目的をもって、重要事実の伝達や当該上場会社等の株式の売買等の推奨を行うことを禁止している。

3 課徴金額の算定

課徴金の対象となる行為別の課徴金額は以下のとおり算定する。

(1) 風説の流布・偽計（法第 173 条）

違反行為（風説の流布・偽計）終了時点で自己の計算において生じている売り（買い）ポジションについて、当該ポジションに係る売付け等（買付け等）の価額と当該ポジションを違反行為後 1 月間の最安値（最高値）で評価した価額との差額等
（注）違反行為者が、他人の計算において不公正取引を行った場合、

①資産運用業者が運用対象財産の運用として違反行為を行った場合には、3 ヶ月分の運用報酬

②それ以外の者が違反行為を行った場合には、違反行為に係る手数料、報酬その他の対価の額

を課徴金額として賦課（以下(2)から(5)までにおいて同じ。）。

(2) 仮装・馴合売買（法第 174 条）

違反行為（仮装・馴合売買）終了時点で自己の計算において生じている売り（買い）ポジションについて、当該ポジションに係る売付け等（買付け等）の価額と当該ポジションを違反行為後 1 月間の最安値（最高値）で評価した価額との差額等

(3) 現実売買による相場操縦（法第 174 条の 2）

違反行為（現実売買による相場操縦）期間中に自己の計算において確定した損益と、違反行為終了時点で自己の計算において生じている売り（買い）ポジションについて、当該ポジションに係る売付け等（買付け等）の価額と当該ポジションを違反行為後 1 月間の最安値（最高値）で評価した価額との差額との合計額等

(4) 違法な安定操作取引（法第 174 条の 3）

違反行為（違法な安定操作取引）に係る損益と、違反行為開始時点で自己の計算において生じているポジションについて、違反行為後 1 月間の平均価格と違反行為期間中の平均価格の差額に当該ポジションの数量を乗じた額との合計額等

(5) インサイダー取引（法第 175 条）

「自己の計算」により違反行為（インサイダー取引）を行った場合、当該取引に係る売付け等（買付け等）（重要事実の公表前 6 月以内に行われたものに限る。）の価額と、重要事実公表後 2 週間の最安値（最高値）に当該売付け等（買付け等）の数量を乗じた額との差額等

(6) 情報伝達・取引推奨（法第 175 条の 2）

課徴金の対象となるのは、情報伝達・取引推奨規制の違反により情報伝達・取引推奨を受けた者が重要事実の公表前に売買等をした場合に限定されている。

具体的な課徴金額は、違反行為を行った者の性質に応じて以下のとおりである。

① 仲介関連業務に関し違反行為をした場合は、3 ヶ月分の仲介関連業務の対価相当額

② 有価証券等の募集等業務に関し違反行為をした場合は、3 ヶ月分の仲介関連業務対価相当額並びに当該募集等業務及び当該募集等業務に併せて行われる引受け業務の対価に相当する額の 2 分の 1 の合計額

③ 上記①②以外の違反行為の場合は、情報伝達・推奨を受けた者が売買等によって得た利得相当額の 2 分の 1 の額

上記(1)から(6)によって算定された課徴金額が 1 万円未満であるときは、課徴金の納付を命ずることができない。（法第 176 条第 1 項）

算定された課徴金額に 1 万円未満の端数があるときは、その端数は、切り捨てる。（法第 176 条第 2 項）

4 課徴金の減算措置

自主的なコンプライアンス体制の構築の促進及び再発防止の観点から、課徴金の対象となる違反行為のうち、法人による自己株式の取得に係るインサイダー取引（第 175 条第 9 項のうち、自己株式の取得に係るもの）について、証券取引等監視委員会又は金融庁若しくは各財務局・福岡財務支局・沖縄総合事務局による検査又は報告の徴取が開始される前に、証券取引等監視委員会に対し違反事実に関する報告を行った場合、直近の違反事実に係る課徴金の額が、金融商品取引法の規定に基づいて算出した額の半額に軽減される。（法第 185 条の 7 第 14 項）

課徴金の減額の報告に係る手続は、証券取引等監視委員会のウェブサイトを参照されたい。（URL : <http://www.fsa.go.jp/sesc/kachoukin/tetuduki.htm>）

5 課徴金の加算措置

過去 5 年以内に課徴金納付命令等を受けた者が、再度違反行為を繰り返した場合は、

課せられる課徴金額が 1.5 倍となる。(法第 185 条の 7 第 15 項)

5 論文紹介（商事法務）

- 証券監視委では、課徴金事例集のほかにも、不公正取引等の未然防止に資する観点から、様々な形での情報発信に努めているところである。
- 平成 27 年度においても、証券監視委の職員が、不公正取引規制に関する複数の論文を寄稿しているので、その一部をご紹介します。

○商事法務 NO.2081「海外事業展開とインサイダー取引－未然防止策を中心として－」

①執筆者：土手康瑛（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・市場分析審査課課長補佐）

山本雅道（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）

②概要

- ・我が国企業の外国進出に向けたM&Aや業務提携等が加速化している中、これらに関わる法人は、クロスボーダーの有価証券取引が数多く行われていることを意識して、インサイダー取引の未然防止策を講ずるべき、とした上で、
- ・海外事業展開の過程でインサイダー取引が行われたという仮想事例を題材に、あるべき社内コンプライアンス体制等、インサイダー取引の未然防止策について考察

○商事法務 NO.2096「インサイダー取引規制における「情報伝達・取引推奨規制」の適用」

①執筆者：志村 聡（証券取引等監視委員会事務局取引調査課証券調査官）
美崎貴子（証券取引等監視委員会事務局取引調査課証券調査官）

②概要

- ・情報伝達・取引推奨規制が設けられるに至った背景事情やその立法趣旨、同規制が適用されるための要件について、具体的な勧告事例をもとにポイントを説明するとともに、
- ・同規制の適用のあり方や上場会社内における情報管理態勢のあり方などについて考察

○商事法務 NO.2097「インサイダー取引規制におけるバスケット条項の適用」

①執筆者：美崎貴子（証券取引等監視委員会事務局取引調査課証券調査官）
志村 聡（証券取引等監視委員会事務局取引調査課証券調査官）

②概要

バスケット条項の基本的な考え方とともに、実際にバスケット条項が適用された事例を紹介し、その共通点や特徴を分析することで、いかなる場合にバスケット条項が適用されるのかについて考察

