

金融商品取引法における 課徴金事例集～不公正取引編～

令和4年6月
証券取引等監視委員会事務局

はじめに

本書は、証券取引等監視委員会（以下「証券監視委」という。）が、主に令和3年4月から令和4年3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課徴金納付命令の勧告を行った事案の概要を取りまとめ、事例として紹介するものである。

本年度の事例集においては、引き続き、すべての市場利用者がルールを守るための参考となるよう、勧告事案を分析した上で、それぞれの取引事例を勧告することの意義や特徴等をできるだけ記載するとともに、見やすさ、分かりやすさを重視し、1事例を見開き頁で掲載したほか、相場操縦についてはグラフ、表及び株価チャート等を活用し、複雑化する取引手法の可視化に努めた。また、「監視委コラム」には、市場利用者の関心が高いと思われるテーマや、証券監視委から市場利用者に特に伝えたいテーマを選び、新たに「高額の課徴金事案の増加／少額の取引でも発覚～課徴金額から見えるもの～」 「再度の違反行為は課徴金額が1.5倍」 「店頭デリバティブ（証券CFD）取引による相場操縦」 を掲載したほか、「他人名義の取引でも見逃さない」 「情報管理の重要性について改めて認識を！」 等の記載内容を最新の情報に更新するなど内容の充実を図った。

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、本書を、

- ① 重要事実等の発生源となる上場会社等におけるインサイダー取引管理態勢の一層の充実
- ② 公開買付け等企業再編の当事者からフィナンシャル・アドバイザー業務等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のため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、一般投資家におかれても、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。

本書が活用されることにより、すべての市場利用者による自己規律の強化、市場の公正性・透明性の確保及び投資者保護につながることを強く期待するものである。

令和4年6月

証券取引等監視委員会事務局

目 次

I	課徴金勧告の件数及び課徴金額	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	13
2	インサイダー取引規制による課徴金勧告事案の特色	19
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	31
4	令和3年度におけるインサイダー取引の個別事例	39
III	相場操縦	
1	相場操縦規制について	57
2	相場操縦規制による課徴金勧告事案の特色	60
3	令和3年度における相場操縦の個別事例	65
IV	偽計等	
1	偽計等に関する規制について	89
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	90
2	判例等	100
3	課徴金制度について	115
4	論文紹介	123

目 次

1 高額の課徴金事案の増加／少額の取引でも発覚	
～課徴金額から見えるもの～	3
2 他人名義の取引でも見逃さない	4
3 再度の違反行為は課徴金額が 1.5 倍	
～課徴金額が 1.5 倍となった相場操縦の勧告はこれまでに 6 件～	5
4 取引推奨規制違反について	6
5 インサイダー取引後の状況	
～インサイダー取引により失うもの～	7
6 勧告件数が最も多いのは、公開買付け事案	8
7 重要事実等の決定・発生から公表までの日数	9
8 情報管理の重要性について改めて認識を！	10
9 第一次情報受領者について	11
10 店頭デリバティブ（証券 C F D）取引による相場操縦	12

凡例

- ・「法」：金融商品取引法
- ・「施行令」：金融商品取引法施行令
- ・「取引規制府令」：有価証券の取引等の規制に関する内閣府令
- ・「重要事実」：上場会社の運営、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影響を及ぼすもの
- ・「公開買付け等」：公開買付けのほか、公開買付けに準ずる行為（いわゆる「買集め行為」）も含む。
- ・「公開買付け等事実」：上場会社等に係る「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」
- ・「重要事実等」：重要事実のほか、公開買付け等事実も含む。
- ・「会社関係者」：上場会社の役職員や契約締結者の役職員など（元会社関係者（会社関係者でなくなった後 1 年以内の者）も含む）
- ・「公開買付者等関係者」：公開買付者等の役職員や公開買付け等の対象会社の役職員など（元公開買付者等関係者（公開買付者等関係者でなくなった後 6 月以内の者）も含む）
- ・「第一次情報受領者」：会社関係者から重要事実の伝達を受けた者又は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
- ・「インサイダー取引」：「会社関係者」「公開買付者等関係者」「第一次情報受領者」が法第 166 条又は法第 167 条に違反して行った取引のほか、特に区別して表記している場合を除き、情報伝達・取引推奨規制（法第 167 条の 2）違反行為も含む。

（注） 各個別事例は、実際の事案を基に掲載しているものであるが、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。

I 課徴金勧告の件数及び課徴金額

証券監視委は、市場の公正性・透明性の確保及び投資者保護を使命とし、すべての市場利用者がルールを守り、誰からも信頼される市場を目指しており、令和 3 年度においても、不公正取引の疑いが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納付命令を発出するよう勧告を 12 件行った。

令和 3 年度における課徴金勧告事案の特徴は、以下のとおりである。

(インサイダー取引)

- ・ 上場会社の役員が内部情報を知得できる立場にあったことを悪用し、借名口座を使用してインサイダー取引を繰り返し行った事案を勧告
- ・ 重要事実として「株式移転」を初適用
- ・ 海外に居住する上場会社の子会社との契約締結者の役職員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事案を勧告

(相場操縦)

- ・ 売り見せ玉と買い見せ玉を交互に繰り返し発注することで最良気配の板状況を人為的に変動させていた事案を勧告
- ・ 過去 5 年以内に課徴金納付命令を受けた者が、再度違反行為を行った事案を 2 件勧告（課徴金の加算措置の適用により課徴金額は 1.5 倍）
- ・ 海外法人が店頭デリバティブ取引において見せ玉手法により相場操縦を行った事案を勧告（店頭デリバティブ取引による勧告は初）

(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（万円）							
			インサイダー取引		相場操縦		偽計	
	件数	課徴金額	件数	課徴金額	件数	課徴金額	件数	課徴金額
17	4	166	4	166	0	0	0	0
18	11	4,915	11	4,915	0	0	0	0
19	16	3,960	16	3,960	0	0	0	0
20	18	6,661	17	5,916	1	745	0	0
21	43	5,548	38	4,922	5	626	0	0
22	26	6,394	20	4,268	6	2,126	0	0
23	18	3,169	15	2,630	3	539	0	0
24	32	13,572	19	3,515	13	10,057	0	0
25	42	460,806	32	5,096	9	46,105	1	409,605
26	42	56,334	31	3,882	11	52,452	0	0
27	35	19,183	22	7,550	12	10,409	1	1,224
28	51	37,140	43	8,979	8	28,161	0	0
29	26	16,896	21	6,083	5	10,813	0	0
30	33	41,210	23	3,665	7	37,340	3	205
1	29	28,008	24	24,073	5	3,935	0	0
2	14	43,044	8	4,161	6	38,883	0	0
3	12	10,287	6	5,557	6	4,730	0	0
合計	452	757,294	350	99,338	97	246,922	5	411,034

(注1)「年度」とは当年4月～翌年3月をいう。

(注2)「課徴金額」は1万円未満を切り捨てたものであるため、「合計」の課徴金額が一致しないことがある。

監視委
コラム

1 高額の課徴金事案の増加／少額の取引でも発覚

～課徴金額から見えるもの～

以下の円グラフは、課徴金勧告1件当たりの金額を一定の金額幅で分類したものである（図1は、平成17年4月の課徴金制度の導入以降、令和4年3月末までに課徴金勧告を行った累計452件の分類。図2は、令和3年度に課徴金勧告を行った12件の分類。）。

図1の累計勧告件数で見ると、課徴金額が100万円を超えるものは227件（50.2%）と全体の半数を占め、そのうち1,000万円を超えるものは49件（10.8%）あり、高額な課徴金が課されたものが多い。また、図2の令和3年度の勧告件数で見ると、1,000万円を超える高額な課徴金は5件（41.7%）と最も多い割合を占めており、近年、高額な課徴金の事案が増加している（後記Ⅱ-2(1)「勧告件数及び課徴金額の状況」参照）。

一方で、課徴金額が少額な勧告件数の割合を見ると、図1の累計勧告件数では、課徴金額が50万円以下の比較的少額なものは135件（29.9%）と全体の3割程度を占め、そのうち10万円以下の少額なものは23件（5.1%）ある。また、図2の令和3年度の勧告件数でも、50万円以下の比較的少額なもの（27万円）は1件（8.3%）ある。

このように、証券監視委は、取引規模の大小にかかわらず幅広く取引を監視しており、課徴金額が50万円以下の比較的少額な事案についても多数勧告を行っている。課徴金額が少額な勧告事案は取引規模が少額なことがあるが、「少しくらいの取引なら発覚しないだろう」との甘い認識は間違いである。

図1 1件当たりの課徴金額の割合
（累計勧告件数452件）

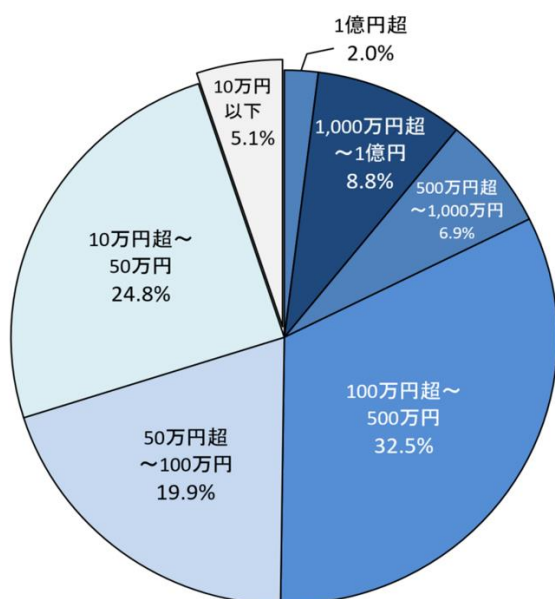
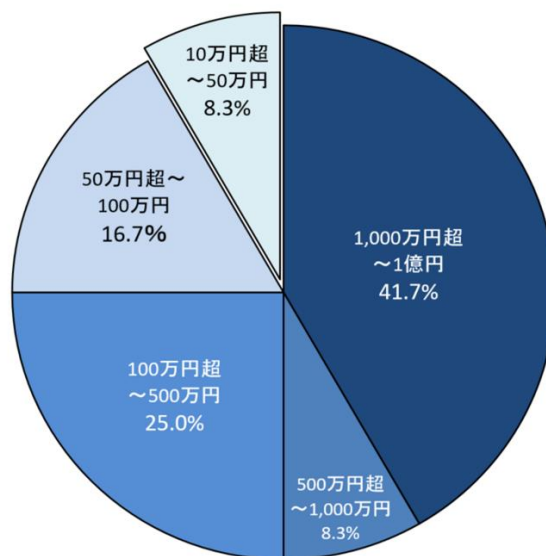


図2 1件当たりの課徴金額の割合
（令和3年度勧告件数12件）



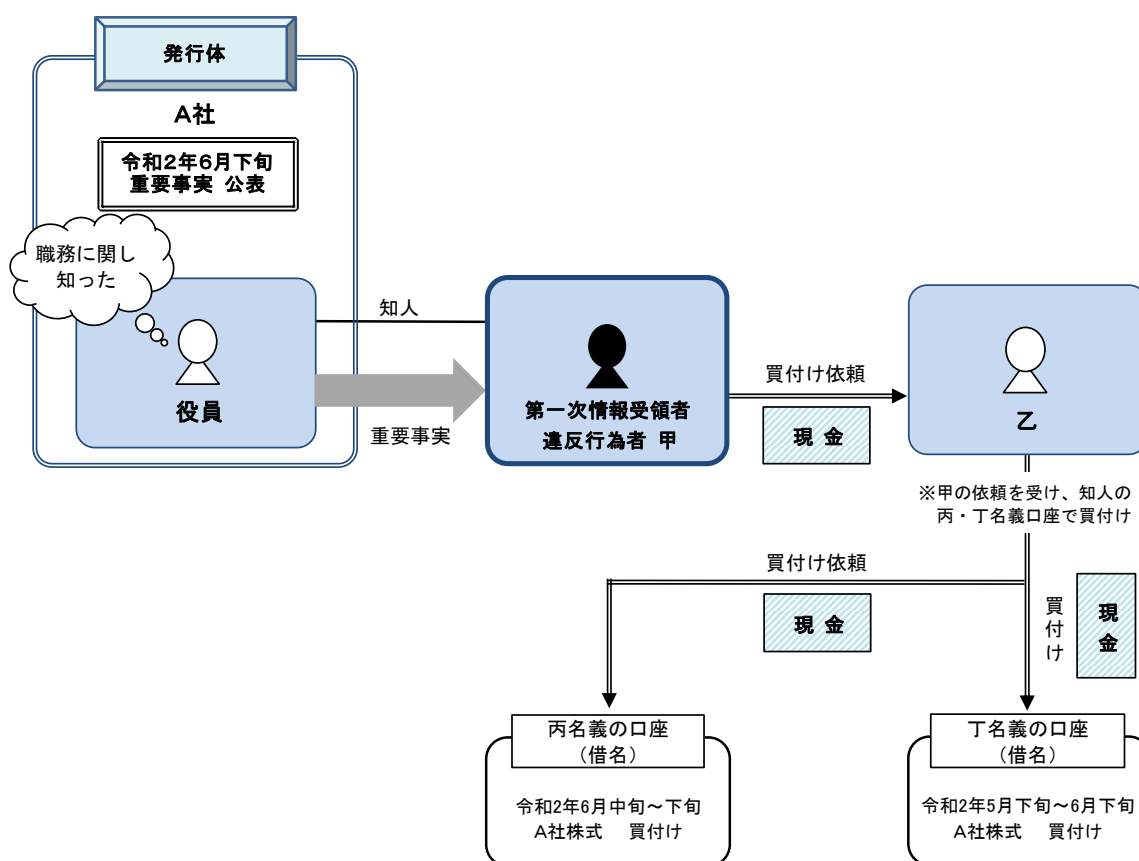
監視委
コラム

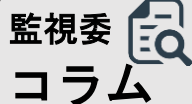
2 他人名義の取引でも見逃さない

これまでに、証券監視委では借名口座を利用した不公正取引を多数勧告しており、令和3年度は、複数の関係者間の資金移動が現金で行われていた以下の事例を含め、借名口座を利用したインサイダー取引を3件勧告している（後記Ⅱ-2(6)「借名取引の状況」参照）。

借名取引を行った違反行為者は「他人名義の口座で取引すれば違反行為が発覚しないだろう」と安易に考えたかもしれないが、証券監視委では、仮に借名口座を利用した不公正取引が行われた場合であっても、幅広い調査及び分析によって真の取引者を容易に把握することが可能であり、不自然な取引が見逃されることはない。

取引調査においては、重要事実等の公表前にタイミング良く売買している者の保有する証券口座・銀行口座等の調査に加え、必要に応じて、口座名義人の親族・知人・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、これらの関係者との間における不自然な資金移動などが認められた場合、借名取引が行われた可能性も視野に入れ、取引の実態解明に努めている。





3 再度の違反行為は課徴金額が1.5倍

～課徴金額が1.5倍となった相場操縦の勧告はこれまでに6件～

相場操縦行為は、証券市場の公正性・健全性を損なう悪質な行為であり、証券監視委は、これまで相場操縦規制違反で数多くの勧告を行ってきたが、依然として違反行為は後を絶たない状況にある。

平成20年の金商法改正により、課徴金額の加算制度が導入され、過去5年以内に課徴金納付命令を受けた者による再度の違反行為については、課徴金額が1.5倍に加算されることとなった。令和3年度に勧告した相場操縦行為6件のうち2件は再度の違反行為であり、課徴金額が1.5倍に加算された相場操縦の勧告件数は累計6件となった。

これまでに、再度の違反行為を行った個人投資家の中には、

- 前回の違反行為と取引手法を変えれば発覚しないのではないか
- 前回の違反行為より取引量を減らすなど目立たないようにすれば発覚しないのではないか

などという甘い認識で、再び違反行為に及んだ事例もあった。

証券監視委は、取引所や証券会社等市場関係者と連携して常に市場を監視しており、取引量や株価の引上げ幅の大小にかかわらず、厳正な調査を実施しており、法令違反が認められれば、課徴金勧告や刑事告発を行っている。

相場操縦規制違反に対する課徴金額は、違反行為後1月間の最高値や最安値などを基準として計算されるため、場合によっては、実際の利得額の何倍もの課徴金額が課されることもあり得る上、さらに、再度の違反行為は課徴金額が1.5倍に加算される。

「人為的に相場を変動させれば、容易に売買差益を稼げる」との誘惑に負ければ、大きな代償を支払うことになる。

監視委
コラム

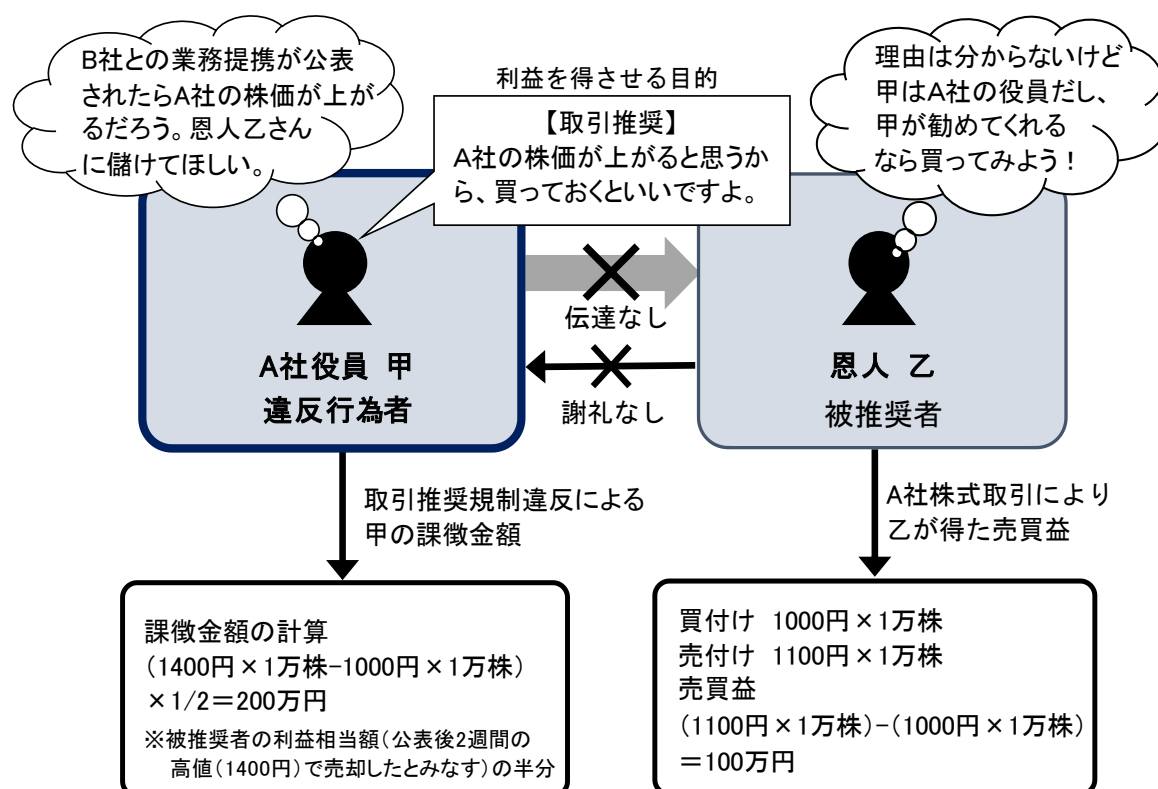
4 取引推奨規制違反について

会社関係者や公開買付者等関係者は、重要事実や公開買付け等事実を伝達しなくても、利益を得させる目的又は損失を回避させる目的をもって取引を推奨すれば、取引推奨規制違反となる。

推奨者は、被推奨者から謝礼等を受け取っていなくとも課徴金納付命令の対象となり、推奨者に課されることとなる課徴金額は、被推奨者が得た利益（回避額）を上回る場合がある。

取引推奨行為の背景には、例えば、過去にお世話になった方へのお礼・恩返しや、我が子かわいさ等から、「重要事実を伝えるのはまずいが、親しい人には儲けて喜んでもらいたい」といった思いがあるかもしれない。しかし、お礼や恩返しのつもりだったとしても、あなたの恩人である被推奨者は、証券監視委の調査の対象になり、自宅や職場等を調査され、時間等を奪われることになり、結果として、恩返しどころか、大きな負担をかけることになる。

インサイダー情報やその可能性がある情報に接した際には、まず立ち止まり、思慮深く行動していただきたい。



監視委
コラム

5 インサイダー取引後の状況

～インサイダー取引により失うもの～

以下の表は、平成 29 年度から令和 3 年度におけるインサイダー取引の違反行為者のうち、違反行為当時の勤務先や役職が、辞任や退社等（以下「退社等」という。）により、異なっていたことを把握している事例をまとめたものである。

退社等の理由は承知していないが、仮にインサイダー取引が理由であれば、インサイダー取引で得た利得を課徴金により剥奪された上に、退社等による社会的制裁や将来的な経済的損失が生じているとも考えられる。

年度	違反行為当時の役職等	取引金額	利得額等 ※1	課徴金額
H29 年度	財務経理部門	50 万円以下	30 万円以下	30 万円以下
	管理部門	2000～5000 万円	50～100 万円※2	200～500 万円
	取締役	(情報伝達者)		50～100 万円
	顧問	50～100 万円	50 万円以下	50 万円以下
	顧問	50～100 万円	売付けなし	50 万円以下
H30 年度	財務経理部長	(取引推奨者)		100～200 万円
	監査役	(取引推奨者)		30 万円以下
	顧問	200～500 万円	50～100 万円	100～200 万円
	管理部長	(取引推奨者)		30 万円以下
R1 年度	取締役	(取引推奨者)		50 万円以下
	企画部門	50～100 万円	30 万円以下	30 万円以下
	取締役	(取引推奨者)		200～500 万円
	取締役	(情報伝達者)		100～200 万円
	企画部門	1 億円超～	500 万円以上	500 万円以上
	管理部長	1000～2000 万円	200～500 万円	200～500 万円
R2 年度	企画部門	200～500 万円	100～200 万円	200～500 万円※3
	管理部門	100～200 万円	200～500 万円	200～500 万円
	管理部門	50～100 万円	30 万円以下	30 万円以下
R3 年度	取締役	1000～2000 万円	200～500 万円	200～500 万円
	取締役	2000～5000 万円	200～500 万円	500 万円以上

※1 利得額等は、違反行為者が、①重要事実等公表後に売り付けた金額から、公表前に買い付けた金額の差引額や、②重要事実等公表前に売り付けた金額から、公表翌営業日の始値で売り付けた場合の金額の差引額。なお、売付けなしは、調査時点の状況である。

※2 重要事実公表後の売付けは一部。

※3 情報伝達規制違反にかかる課徴金額を含む。

監視委
コラム

6 勧告件数が最も多いのは、公開買付け事案

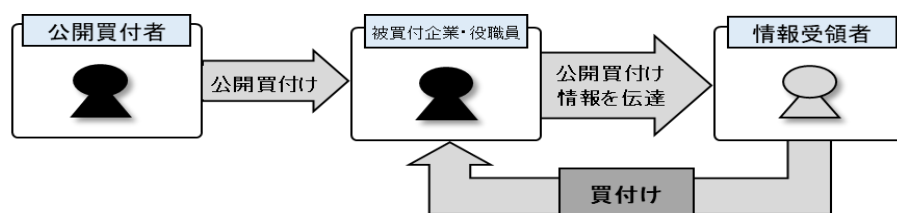
証券監視委のインサイダー取引に係る課徴金勧告において、これまでに最も件数が多いのは、公開買付け等事実に係る事案である（後記Ⅱ-2(2)「重要事実等の状況」参照）。過去には、1年間で22件（うち1事案で最大9件）もの勧告を行っている年もある。公開買付けは、公表後に株価が上昇する確実性が高いことや、制度上、その公表前に多数の関係者に情報共有をする必要があり情報管理が難しいこと、公表までに相当な時間を要することが多いことなどから、勧告件数が多くなっているものと考えられる。

公開買付けに係るインサイダー取引規制は、改正に伴い、平成26年以降、被買付企業（当該事実を職務に関し知った役職員を含む）も公開買付者等関係者となり、その被買付企業からの情報受領者も規制違反の対象になるなど、規制の対象者の範囲が拡大されていることから、改めて規制内容を確認・認識等していただきたい。

公表前に多数の関係者への情報共有が必要となる事象であるからこそ、情報共有の際の注意喚起や情報管理を徹底し、緊張感を高めておくことが重要である。

上場会社の役職員やアドバイザーなどの各種専門家は、研修等を通じて、インサイダー取引に関する知識の習得や意識付けの機会が多いと思われるが、情報共有すべき関係者は、必ずしも上場会社の役職員とは限らない。

上場会社の役職員や各種専門家がインサイダー取引を行う、ないし第三者にインサイダー情報を職務に関係なく伝えることは論外であるが、これら以外の者、例えば、非上場会社の役職員は、インサイダー取引に関する知識の習得や意識付けの機会が必ずしも多いとは限らないことから、公開買付けの関係各当事者が一体となって、情報共有に際する非上場会社の役職員の啓蒙や適切な情報管理の規律付けを含めて、インサイダー取引の予防措置を積極的かつ十分に講じることが重要である。例えば、アドバイザーによる関係者への注意喚起や、情報伝達の範囲・内容の限定、守秘義務契約の締結、取引所から後日提出を求められる可能性のある経緯報告書の内容充実などが予防措置として有益であると考えられる。



【改正前】被買付企業・その役職員は、公開買付者との間で特段の契約がない場合には、「内部者」に該当せず
⇒被買付企業・その役職員が第一情報受領者となるため、その者からの情報受領者は規制の対象外

【現 行】被買付企業・その役職員は、公開買付者との契約がなくとも「内部者」に該当
⇒被買付企業・その役職員からの情報受領者は、規制の対象
※被買付企業は、公開買付者からの事前告知により、公開買付け情報を予め知っていることが一般的であるため

監視委
コラム

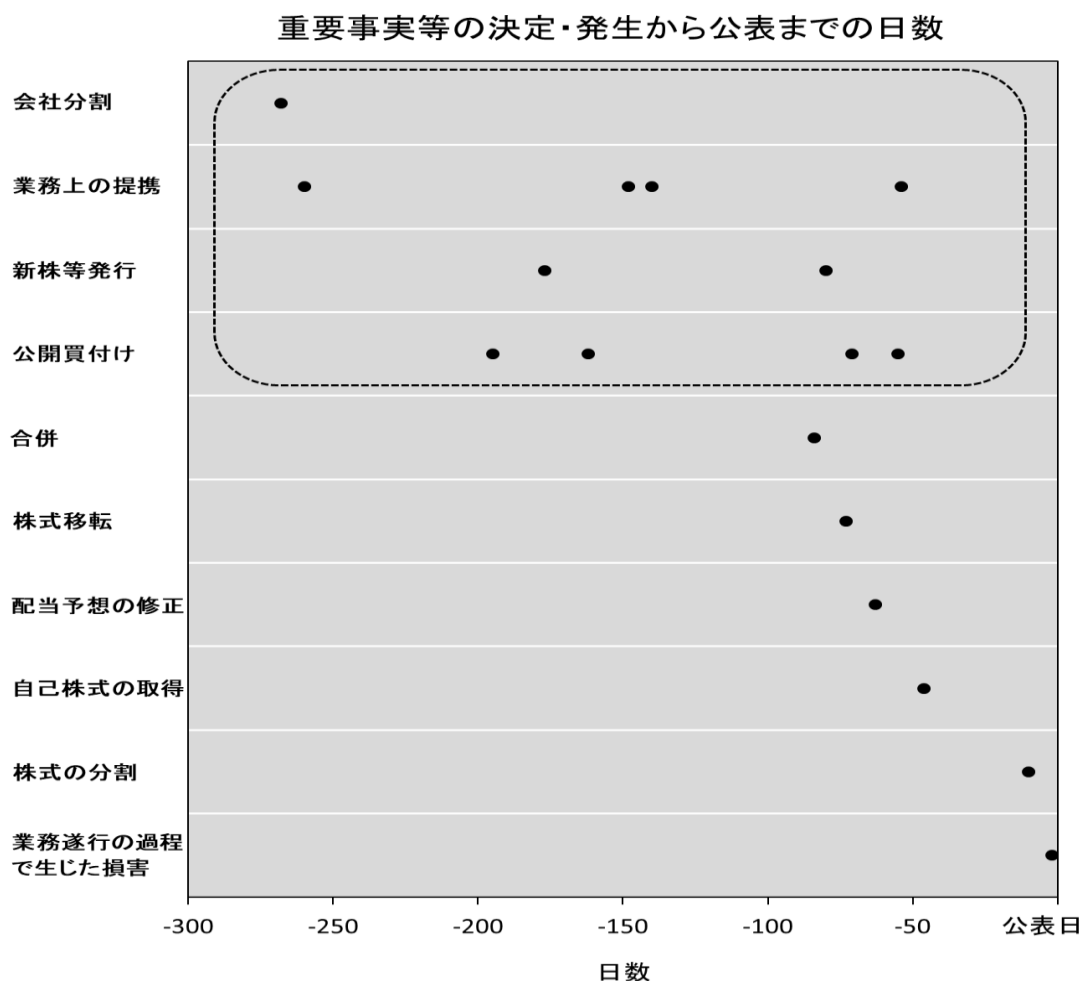
7 重要事実等の決定・発生から公表までの日数

以下のチャートは、令和2年度及び令和3年度におけるインサイダー取引による勧告事案について、重要事実等の決定・発生から公表までの日数を、重要事実等ごとに分類したものである。

これをみると、「業務上の提携」や「公開買付け」など、社外との協議・合意等が必要な場合は、決定から公表までの日数が長くなる傾向にあり、逆に、「自己株式の取得」「株式の分割」など、主に社内で決定可能な場合は、公表までの日数が短くなる傾向がみとれる。

当然ながら、重要事実等の決定・発生から公表までの日数が長いほど、インサイダー取引の規制期間が長くなり、重要事実等が拡散し、ひいてはインサイダー取引のリスクが高まることから、上場会社においては、その管理により一層の注意が必要である。

一方、重要事実の発生から公表までの日数が短くても、業務遂行の過程で生じた損害やバスケット条項が適用される事実（業務に関する不正の発覚等）などで、公表前に社内の関係部署や取引先等多数の関係者と情報を共有する性質の重要事実については、同様に情報管理に注意が必要である。



監視委
コラム

8 情報管理の重要性について改めて認識を！

業務上インサイダー情報に接することが多く、その役職や社会的役割から高い倫理観と情報管理が求められる立場の者が、インサイダー情報を伝達した事例などが引き続き発生している。利益を得させる等の目的をもって重要事実等を伝達した場合は、伝達した本人自身も情報伝達規制違反となる。また、仮に自身が違反に問われなかったとしても、近年の取引調査において、伝達を受けてインサイダー取引を行った者が課徴金納付命令勧告の対象となった以下のような事例も見られる。

- 上場会社の役員が、パーティーに参加していた元上司に、自社のインサイダー情報を話した事例
- 上場会社の役員が、私的な飲食の場で、懇意にしていた友人に対し、自社のインサイダー情報を話した事例
- 被公開買付企業から当該公開買付けに係るアドバイザリー業務を委託されていた会社に勤務する社員が、友人に当該公開買付けに係るインサイダー情報を話した事例
- 会社の資本政策業務に携わっていた社員が、取引先関係者に対し、自社の新株等の発行に係るインサイダー情報を話した事例
- 新規事業の開発業務に携わっていた社員が、在宅勤務中に、親族との会話の中で、自社のインサイダー情報を話した事例

上場会社のインサイダー情報を知り得る立場の者が、知人等に対して、安易にインサイダー情報を話すことによって、その情報を聞いた者に法令違反（インサイダー取引）のきっかけを与えることにもなるほか、インサイダー取引が行われることにより当該企業のレピュテーションにも影響が生じる可能性がある。仮に過去お世話になった元上司などから、噂になっている重要事実等について尋ねられた場合であっても、インサイダー情報の伝達は、恩を仇で返す結果になりかねないことを肝に銘じてほしい。逆に、OBの立場であれば、元部下にそのような話を尋ねることは慎むといった心構えが必要である。

また、「業績予想等の修正」などの重要事実は、業績によっては1年間に複数回発生する可能性があり、会話にも上りやすい話題と考えられるため、より一層注意が必要である。

上場会社の役員や管理・企画部門の社員、また上場会社でなくとも、アドバイザリー会社の役職員や法律事務所や会計事務所に勤務している者など、日常的にインサイダー情報に接する立場にある者は、改めて情報管理の重要性を認識していただきたい。

そもそも、上場会社には会社法上も情報管理態勢の整備が求められており、インサイダー情報に接する機会のある者はもちろんのこと、それ以外の役職員に対する研修や、インサイダー取引を防止するための規則の整備が必要となる。また、これらの研修及び仕組みや、その運用が適切になされているか否かを常に検証し、当該検証結果を踏まえ、これらを改善していくことが求められている。

監視委
コラム

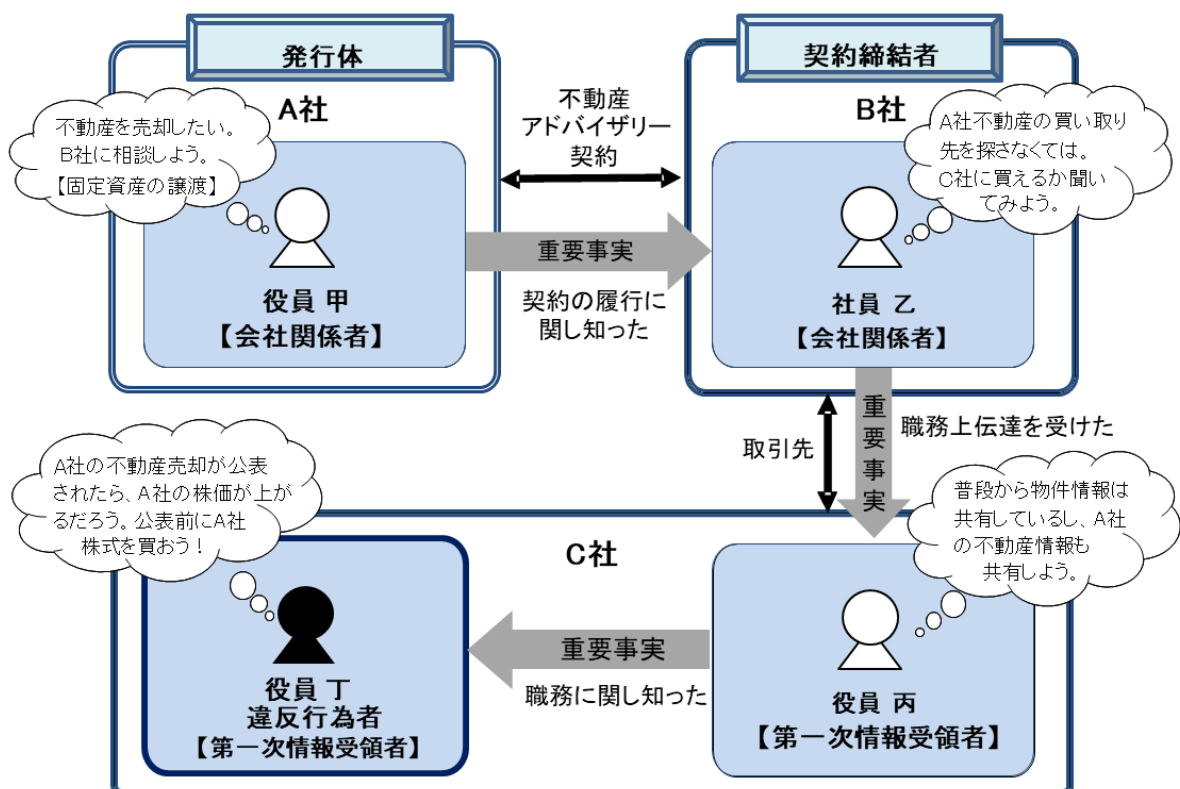
9 第一次情報受領者について

インサイダー取引規制において、いわゆる第一次情報受領者から重要事実等の伝達を受けた者は、いわゆる第二次情報受領者となり、基本的にはインサイダー取引規制の対象とされていない。

しかしながら、会社関係者から直接重要事実を聞いていない場合であっても、第一次情報受領者として、インサイダー取引規制の対象となる場合もあり、注意が必要である。

以下の事例では、重要事実の伝達を示す矢印が3本あり、C社の役員丁は、3番目に重要事実を知ったが、第一次情報受領者として違反行為者となっている。

B社社員乙は、A社の役職員ではないが、重要事実（固定資産の譲渡）を不動産アドバイザー「契約の履行に関し知った」ため、会社関係者となる。そして、B社社員乙（会社関係者）から「職務上传達を受けた」C社役員丙（第一次情報受領者）が、社内における職務上必要な情報共有としてC社役員丁に伝達したため、C社役員丁は「職務に関し知った」ことになり、第一次情報受領者としてインサイダー取引規制の対象となる（法第166条第3項後段を適用）。



※第一次情報受領者について定めている法第166条第3項には前段と後段があり、前段では「会社関係者から・・・伝達を受けた者」と規定されているが、後段においては「会社関係者から・・・職務上传達を受けた者が所属する法人の他の役員等であって、その者の職務に関し・・・重要事実を知ったもの」と規定されている。

監視委
コラム

10 店頭デリバティブ(証券CFD)取引による相場操縦

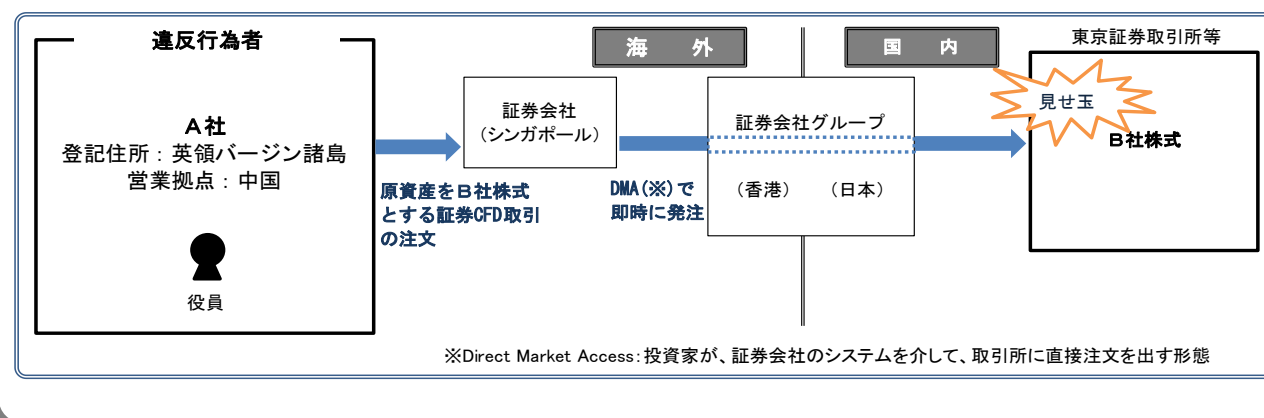
証券監視委では、中期活動方針(第10期)において、「あらゆる取引・市場を網羅的に監視」することとしており、現物株取引だけでなく、株価指数先物取引、国債先物取引のようなデリバティブ取引も日々監視を行っている。

デリバティブ取引に関して、証券監視委では、これまで、国内及び海外の機関投資家等によるTOPIX先物取引、長期国債先物取引の相場操縦事案について、課徴金納付命令勧告を行っているが、令和3年度においては、海外法人が、海外の証券会社との間で行っていた、日本株を原資産とする証券CFD(Contract For Difference)取引(※)において相場操縦行為を行ったとして課徴金納付命令勧告を行った。

(※)証拠金を預託し、株式等の有価証券を原資産として、取引開始時と終了時の価格差により決済を行う取引で、金融商品取引法上は店頭デリバティブ取引に分類される。

本件は、店頭デリバティブ取引による相場操縦事案として初の課徴金勧告事案であるが、証券会社との間で相対によって行われる店頭デリバティブ取引であっても、その取引が、取引所の開設する金融商品市場の相場を変動させるものであれば、現物株式の売買等と同様に、相場操縦規制の対象となることを明確にした点が特徴として挙げられる。

証券監視委は、このような、店頭デリバティブ取引を含むあらゆる取引について、不正な取引が行われていないか、日本取引所自主規制法人や海外の市場監視当局とも協力しながら、目を光らせている。



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) 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、又は容易に接近し得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ら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、すなわち内部者取引の典型的なものと言われている。

こうした内部者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ら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

インサイダー取引規制は、

- ①会社関係者などのインサイダー取引規制
- ②公開買付者等関係者などのインサイダー取引規制
- ③平成 26 年 4 月から施行された情報伝達・取引推奨規制

に大別される。

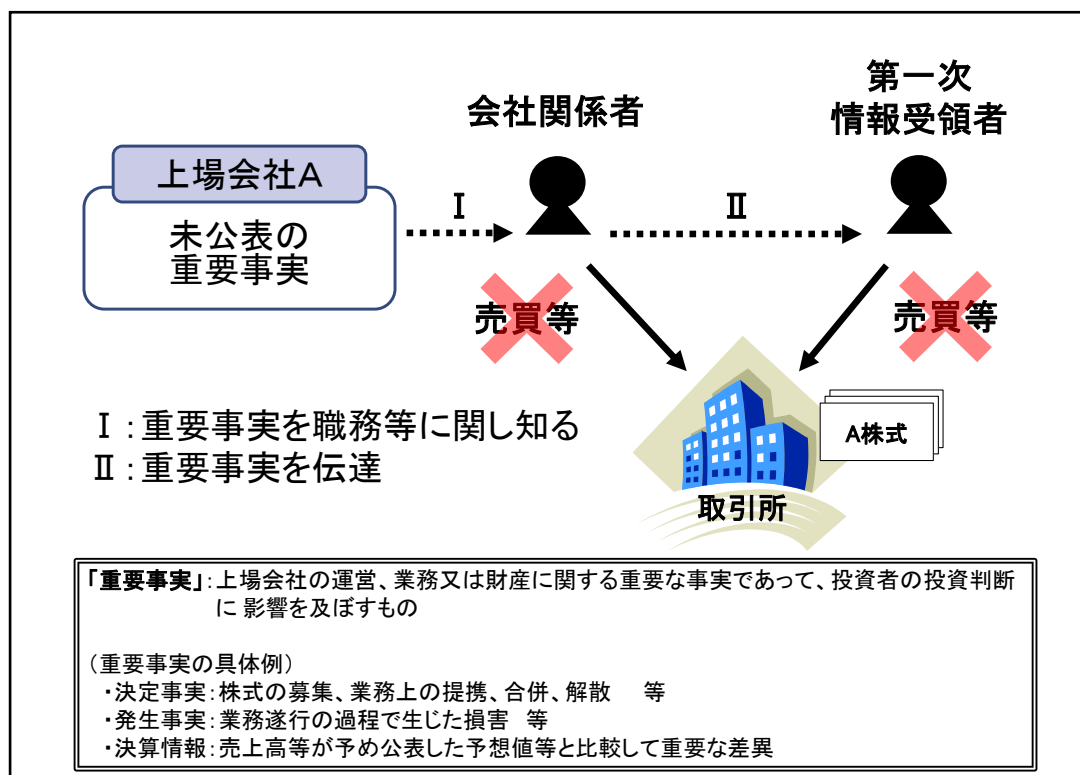
① 会社関係者などのインサイダー取引規制（法第 166 条）

ア 規制の概要

- ・「会社関係者」又は「第一次情報受領者」が重要事実を知りながら、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（法第 166 条第 1 項各号）：上場会社の役職員や契約締結者の役職員など
- ・第一次情報受領者（法第 166 条第 3 項）：会社関係者から重要事実の伝達を受けた者



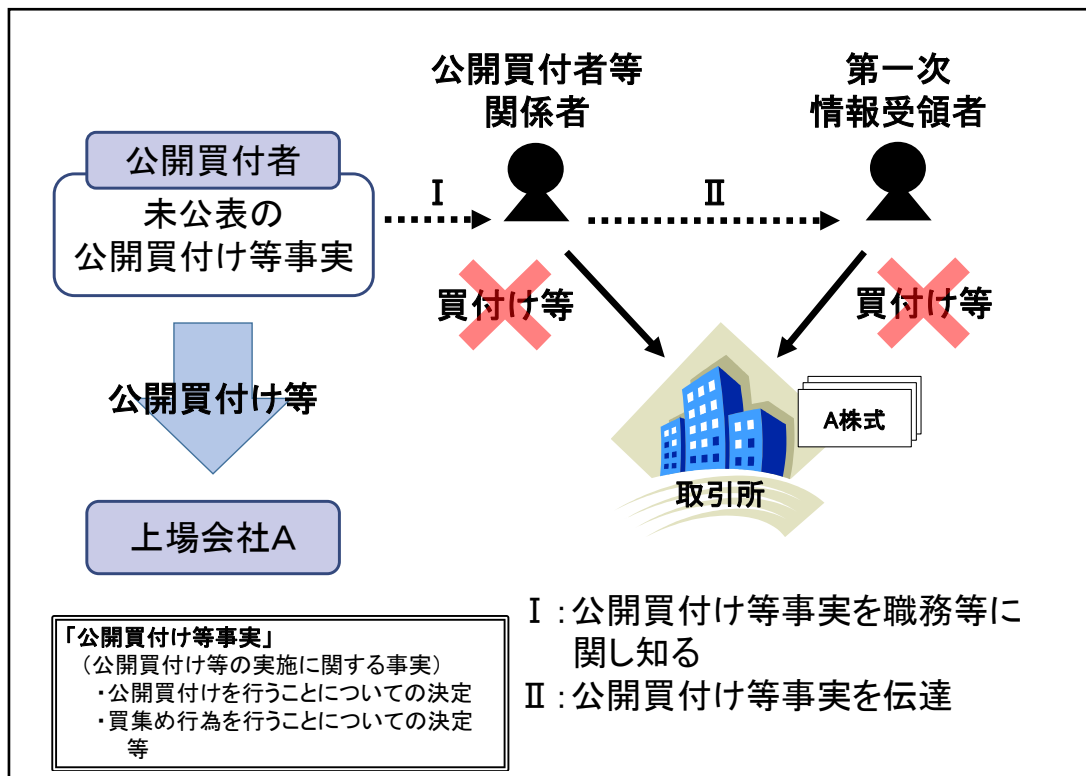
② 公開買付者等関係者などのインサイダー取引規制（法第 167 条）

ア 規制の概要

- ・「公開買付者等関係者」又は「第一次情報受領者」が公開買付け等事実を知りながら、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）又は売付け等（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（法第 167 条第 1 項）：公開買付者等の役職員や公開買付け等の対象会社の役職員など
- ・第一次情報受領者（法第 167 条第 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



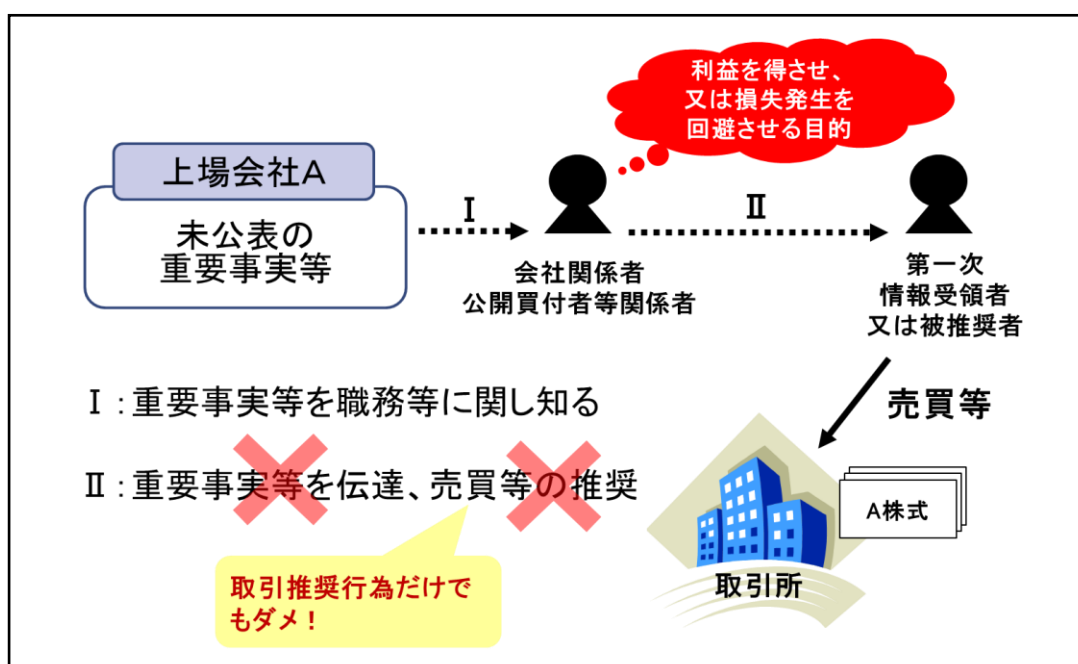
③ 情報伝達・取引推奨規制（法第 167 条の 2）

ア 規制の概要

- ・未公表の重要事実を知っている会社関係者又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、情報伝達又は取引推奨することを禁止している。

イ 規制の対象者

- ・会社関係者（法第 166 条第 1 項各号）：上場会社の役職員や契約締結者の役職員など
- ・公開買付者等関係者（法第 167 条第 1 項）：公開買付者等の役職員や公開買付け等の対象会社の役職員など



④ 課徴金（法第 175 条及び第 175 条の 2）、刑事罰（法第 197 条の 2 第 13 号、第 14 号、第 15 号。なお、法人に関する両罰規定として法第 207 条第 1 項第 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-3 「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（法第 197 条の 2）、法人については 5 億円以下の罰金（法第 207 条第 1 項第 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。

(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】

- ・重要事実等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、親しい知人には儲けさせてあげたいとの思惑
- ・親しい知人の損失の発生を回避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態勢等の不備があり、役職員のインサイダー取引を誘引
- ・取引先等に重要事実を伝達することは、企業間の付き合いの一つだといった経営陣の甘い認識

(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、重要事実等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、調査に当たっては、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である。
- ・課徴金勧告は、取引規模や課徴金額の大小にかかわらず実施している。
- ・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。なお、これらの会社の大半が、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している（監視委コラム 5 参照）。
- ・勧告を行った事案については、事案の概要に加え、意義・特徴についても対外公表を行っている。

② インサイダー取引規制に関しては、まずはその未然防止に万全を期することが重要であり、重要事実等の発生源となる上場会社・公開買付者、有価証券の取引が行われる金融商品取引所、有価証券の引受けや取引の仲介を行う証券会社等の市場関係者において、インサイダー取引などの法令違反の未然防止のための態勢整備が行われてきているところである。

- ・上場会社、公開買付者：情報管理の徹底、適時開示の実施 等
- ・金融商品取引所：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、売買審査の実施 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る中で、引き続き、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いただ

く必要がある。

- ・役職員等によるインサイダー取引が上場会社等の内部管理態勢等の不備に起因して発生した場合には、当該上場会社等に対する信用も失墜する可能性がある。
- ・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、策定等を行い、早期に对外公表することが重要であろう。
- ・コーポレートガバナンスの重要性が認識される中、インサイダー取引などの法令違反を防止する態勢整備は、ガバナンスの土台として、すべての上場会社が不断に検証と見直しを行っていただきたい。

2 インサイダー取引規制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

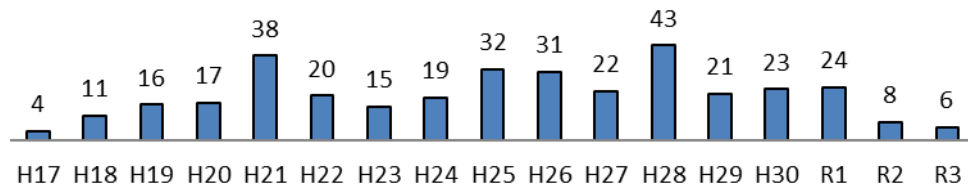
平成 17 年 4 月の課徴金制度の導入以降、令和 4 年 3 月末までにインサイダー取引規制違反で課徴金勧告を行った累計件数は 350 件（違反行為者ベース）であり、累計課徴金額は 9 億 9,338 万円、平均 284 万円（1 万円未満四捨五入、以下同じ）となっている。

② 令和 3 年度の状況

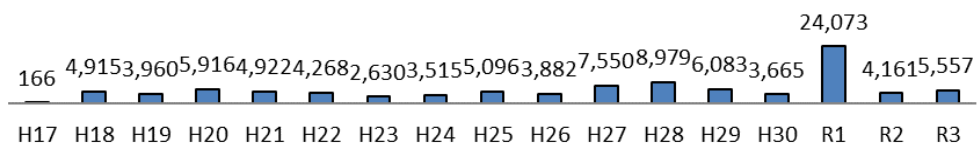
令和 3 年度の勧告件数は 6 件（6 事案）であり、前年度の 8 件（6 事案）から微減となった（図 1）。その要因としては、前年度は 1 事案で 2 件の勧告を行ったものが 2 事案あったが、令和 3 年度においてはそのような事案がなかったことが挙げられる。

令和 3 年度の課徴金額の合計は 5,557 万円で、前年度（4,161 万円）に比べ増加した（図 2）。その要因としては、前年度に比べ全体的に課徴金額が大きな事案が増加しているためであり、平均課徴金額については、過去 2 番目の金額となっている（図 3）。

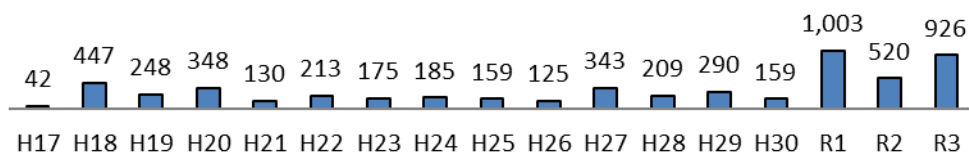
（図 1）勧告件数の推移



（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) 重要事実等の状況（表 1（27 頁））

① 課徴金制度導入後の状況

勧告累計件数 350 件における重要事実等 373 件を分類すると、多い順から公開買付け等事実 90 件（24.1%）、業務提携 65 件（17.4%）、業績予想等の修正 57 件（15.3%）、新株等発行 56 件（15.0%）となっており、上位 4 項目で全体の 71.8%を占めている（図 4）。

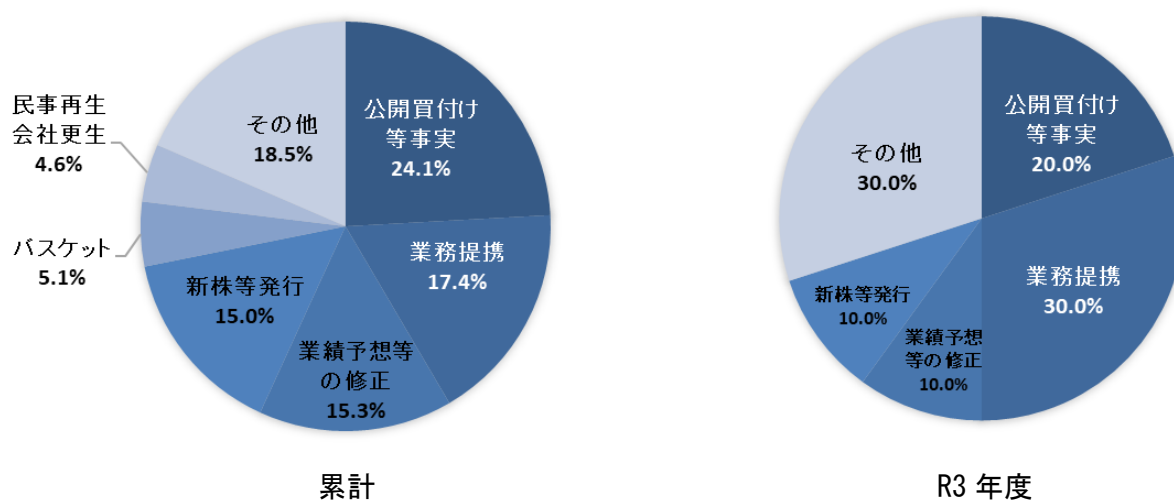
また、法第 166 条第 2 項第 1 号から第 3 号までの重要事実（決定事実、発生事実、決算情報）には該当しないものの、同項第 4 号及び第 8 号の「上場会社等（上場会社等の子会社）の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの（いわゆるバスケット条項）」については、令和 4 年 3 月末までに 20 件（5.1%）の勧告を行っている。

② 令和 3 年度の状況

令和 3 年度の勧告件数 6 件における重要事実等 10 件を分類すると、業務提携が 3 件（30.0%）、公開買付け等事実が 2 件（20.0%）、業績予想等の修正、新株等発行が各 1 件（各 10.0%）となっており、業務提携や公開買付け等事実など、決定から公表までの期間が他に比べ長期化する傾向にある重要事実等の割合が多くなっている（図 4）。

また、株式移転を重要事実として初めて適用した事案が 1 件あった。厳しい経営環境における収益改善策や激変する経済状況への対応策として、上場会社が様々な手法で企業再編を行う状況は今後も続くと考えられるが、一般に、企業再編に関する重要事実等を決定する過程においては、社内における検討だけではなく、社外の様々な関係者との契約締結・交渉を伴う場合が多く、重要事実等の決定から公表までの期間が長期化する傾向があるため、より一層の情報管理が必要である。

（図 4）重要事実等別の構成割合（累計と R3 年度を比較、単位：%）



(3) インサイダー取引を行った違反行為者（情報伝達・取引推奨規制違反者を除く）の属性別の状況（表 2-1（28 頁））

① 課徴金制度導入後の状況

インサイダー取引を行った違反行為者は、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 331 名（図 5「累計」、表 2-1 c）のうち会社関係者等が 143 名（図 6「累計」、43.2%、表 2-1 a）、第一次情報受領者が 188 名（図 7「累計」、56.8%、表 2-1 b）となっており、第一次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見ると、役員 18 名（12.5%）、社員 69 名（47.9%）、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。）54 名（37.5%）となっており、社員と契約締結者等の割合が高くなっている（会社関係者等 143 名に異なる二つの属性を持つ者 1 名を加えた 144 名に対する割合。図 6）。

第一次情報受領者の内訳を見ると、取引先 53 名（28.2%）、親族 21 名（11.2%）、友人・同僚 80 名（42.6%）となっており、友人・同僚の割合が高くなっている（図 7）。

違反行為者を、社内（発行会社又は公開買付者）の者と社外（契約締結者等又は第一次情報受領者）の者で大別してみると、社内の者が 90 名（27.1%）、社外の者が 242 名（72.9%）となっており、社外の者によるインサイダー取引は、社内の者によるインサイダー取引の約 2.5 倍となっている（違反行為者 331 名に異なる二つの属性を持つ者 1 名を加えた 332 名に対する割合。図 8）。

② 令和 3 年度の状況

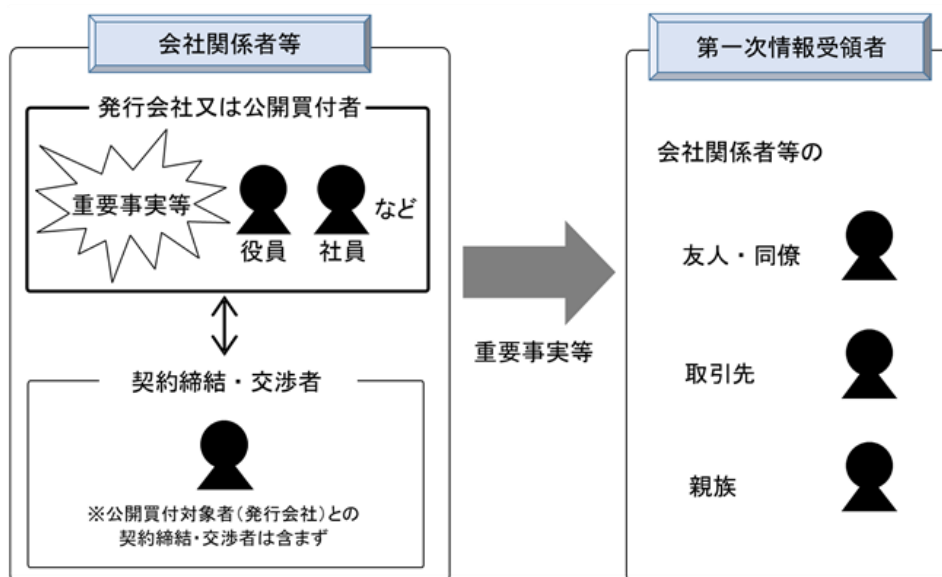
違反行為者 6 名（図 5「R3 年度」、表 2-1 c）のうち、会社関係者等が 3 名（50.0%）、第一次情報受領者が 3 名（50.0%）となっている。

会社関係者等 3 名の内訳を見ると、役員が 1 名（33.3%）、契約締結者等が 2 名（66.7%）となっている（図 6）。

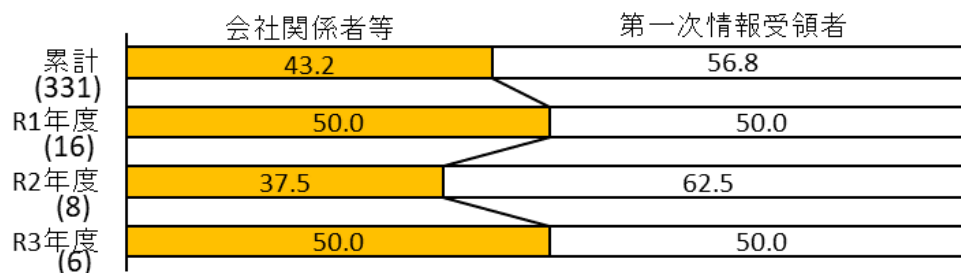
第一次情報受領者 3 名の内訳を見ると、取引先、親族、知人等が各 1 名（各 33.3%）となっている（図 7）。

違反行為者を、社内の者と社外の者で大別してみると、社内の者が 1 名、社外の者が 5 名となっており、引き続き社外の者によるインサイダー取引の割合が高くなっている（図 9、図 10）。

参考：違反行為者の属性を簡略に示した図

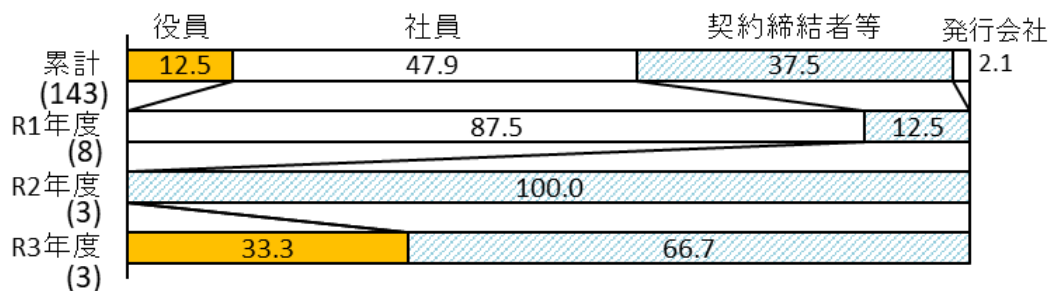


(図5) インサイダー取引を行った違反行為者の内訳 (単位：%)

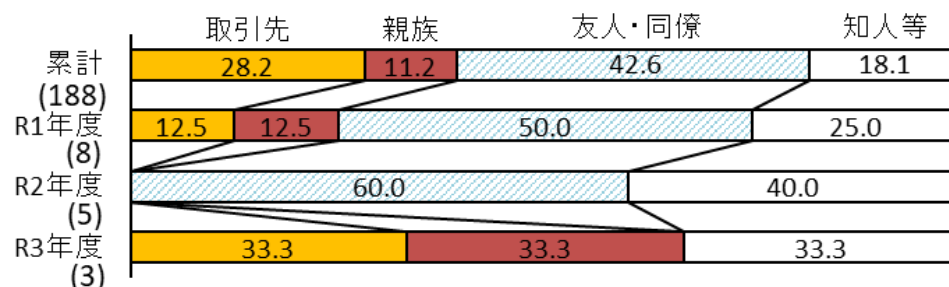


※累計は H17 年度～R3 年度、図 6、図 7 も同じ

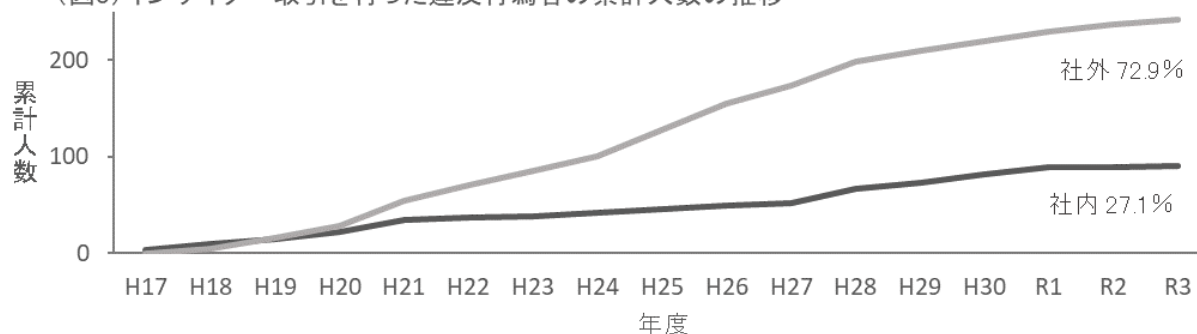
(図6) 会社関係者等の内訳 (単位：%)



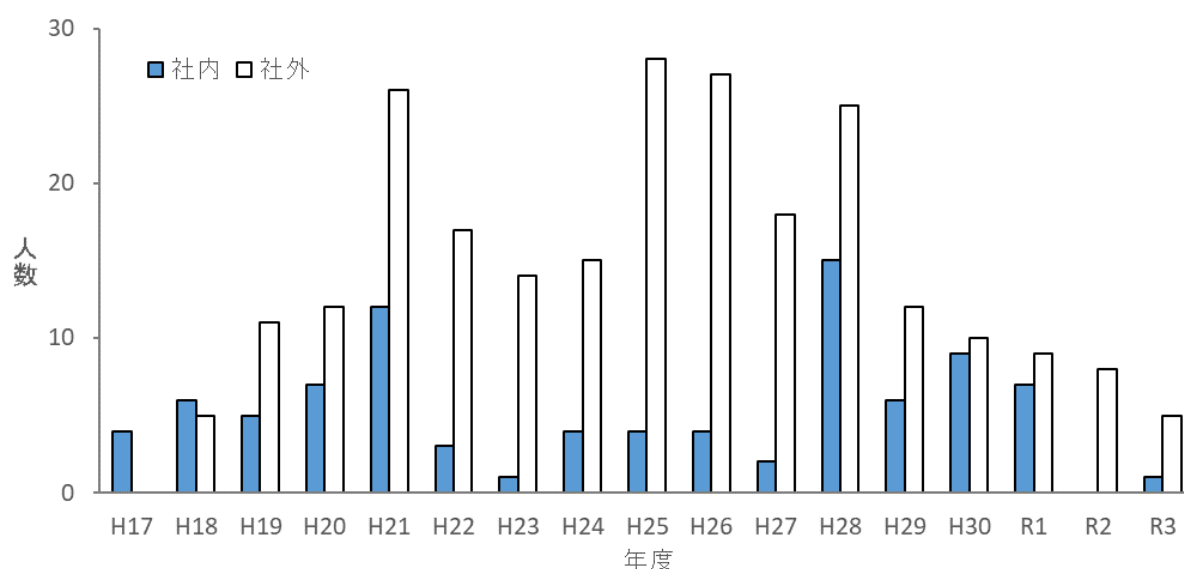
(図7) 第一次情報受領者の内訳 (単位：%)



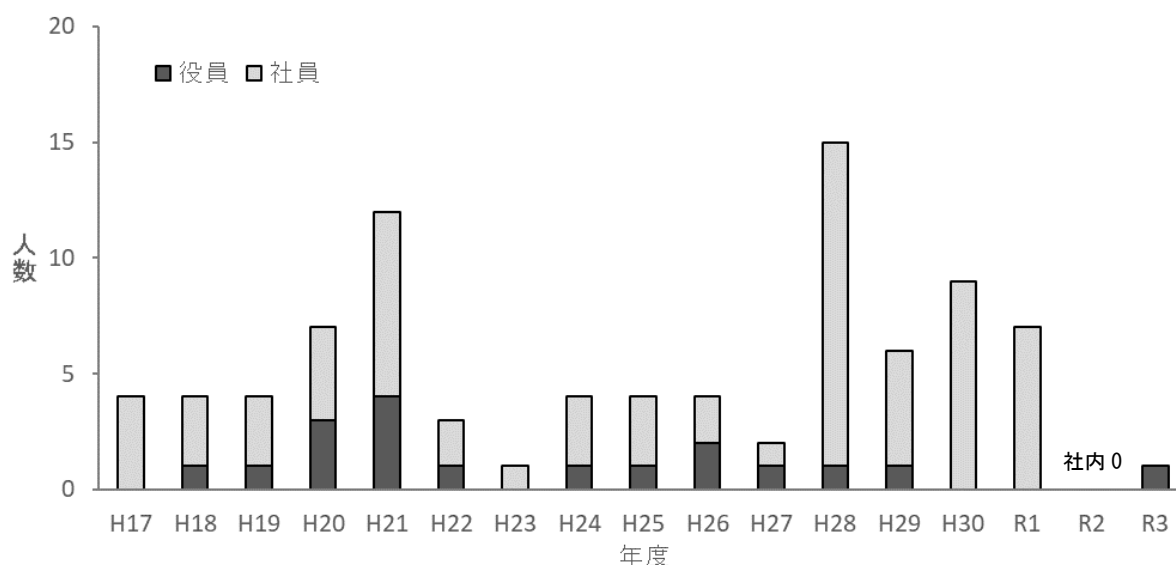
(図8) インサイダー取引を行った違反行為者の累計人数の推移



(図9) インサイダー取引を行った違反行為者の社内・社外別人数



(図10) 社内における役員・社員別人数



(注1) 上記3つのグラフは、表2-1を基にインサイダー取引を行った違反行為者の属性に関する人数を可視化したものである。

(注2) 「社内」とは、会社関係者・公開買付者等関係者の合計から、契約締結者等の合計を差し引いたものである。

(注3) 「社外」とは、契約締結者等・第一次情報受領者の合計である。

(4) 情報伝達・取引推奨規制による勧告の状況（表 2-2（29 頁））

平成 26 年 4 月の情報伝達・取引推奨規制の導入以降、令和 4 年 3 月末までに同規制違反で課徴金勧告を行った累計件数は、25 件である（違反行為者ベース。うち 1 名が情報伝達及び取引推奨の各違反行為に及んでおり、また、うち 1 名が異なる二つの属性でそれぞれ情報伝達規制違反行為に及んでいるため、表 2-2 の合計は 27 となっている。）。

① 情報伝達規制違反について

ア 規制導入後の状況

他人に対して利益を得させる等の目的をもって重要事実等を伝達し、当該伝達を受けた者が重要事実等の公表前に取引を行っていたことが判明した者 19 名（17 事案、情報受領者 23 名）について、情報伝達規制違反による課徴金勧告を行った。

イ 令和 3 年度の状況

令和 3 年度において、情報伝達規制違反による課徴金勧告を行った事例はなかった。

② 取引推奨規制違反について

ア 規制導入後の状況

重要事実等の伝達はしていないものの、他人に対して利益を得させる等の目的をもって取引を推奨し、当該推奨を受けた者が重要事実等の公表前に取引を行っていたことが判明した者 7 名（7 事案、被取引推奨者 7 名）について、取引推奨規制違反による課徴金勧告を行った。

イ 令和 3 年度の状況

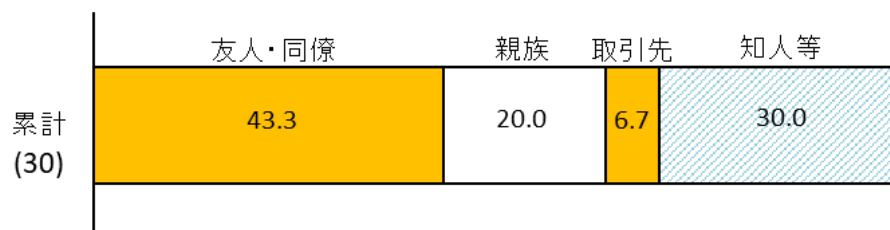
令和 3 年度において、取引推奨規制違反による課徴金勧告を行った事例はなかった。

情報伝達・取引推奨規制違反者と情報受領者・被取引推奨者との関係性は、友人・同僚 13 名（43.3%）、親族 6 名（20.0%）、取引先 2 名（6.7%）となっており、友人・同僚の割合が高くなっている（情報受領者・被取引推奨者 30 名に対する割合。図 11）。

重要事実等を知った上で、友人等取引を推奨すれば、取引推奨者自らは取引によって利益を得ていない場合であっても、推奨された者が行った取引によって相応の課徴金が課せられることになる。

このように、上場会社のインサイダー情報を知り得る立場の者は、自身でインサイダー取引を行わないことは当然ながら、情報伝達・取引推奨行為も課徴金納付命令の対象となることを十分理解する必要がある。

（図 11）情報伝達・取引推奨規制違反者と情報受領者・被取引推奨者との関係性の内訳（単位：％）



※累計は H26 年度～R3 年度

(5) 情報伝達者（情報伝達規制違反と認定されなかった者も含む）の属性別の状況（表 3（30 頁））

① 課徴金制度導入後の状況

情報伝達者 189 名の内訳を見ると、役員 47 名（24.9%）、社員 28 名（14.8%）、契約締結者等 97 名（51.3%）、公開買付対象者 17 名（9.0%）となっている（図 12「累計」、表 3「合計」）。

契約締結者等及び公開買付対象者が情報伝達者となっているケースが 6 割を超えており、上場会社においては、F A 契約、引受契約、業務提携契約等の正式な契約の締結前の段階で（交渉に入る段階で）、契約締結者等との間で守秘義務契約を締結することに加え、これらの契約の相手方に対して、インサイダー取引未然防止に係る周知の徹底や、万が一にもインサイダー取引が行われてしまった場合の双方のリスクについて言及するなど、何らかの対応策を適時に検討し、着実かつ万全に実施する必要があるものと考えられる。

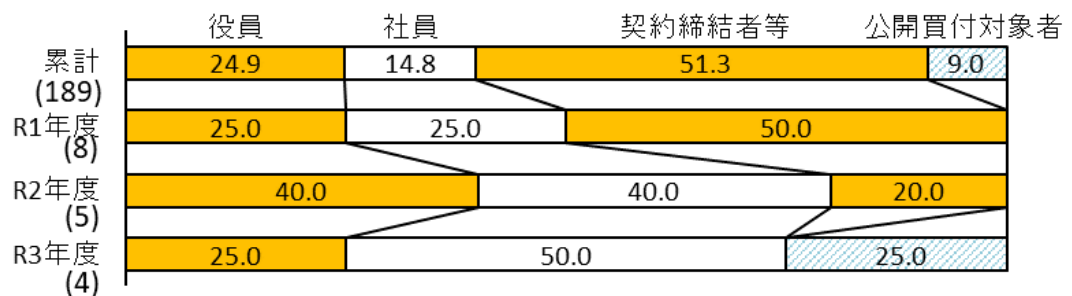
② 令和 3 年度の状況

情報伝達者 4 名の内訳を見ると、役員 1 名（25.0%）、社員 2 名（50.0%）、公開買付対象者 1 名（25.0%）となっている（図 12）。

上場会社の役員は、重要事実等を容易に知り得る立場にあり、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、知人等に対して安易に重要事実等を伝達していた事例が引き続き認められた。

上場会社の役員は、自社において同様の問題が生じないように、取引規制の内容など常に意識しつつ、適切な情報管理態勢を構築する必要がある。

（図 12）情報伝達者の内訳（単位：％）



※累計は H17 年度～R3 年度

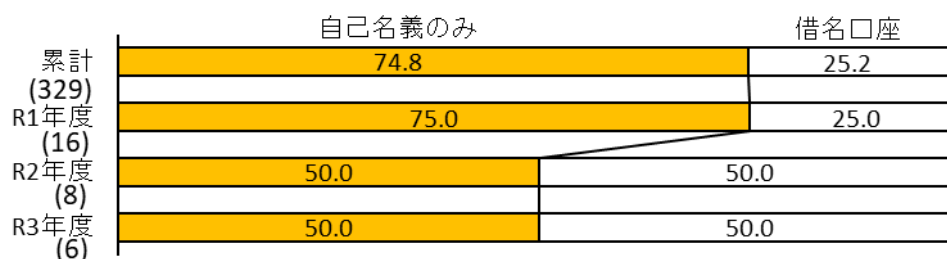
(6) 借名取引の状況（表 4（30 頁））

違反行為者が、違反行為の発覚を免れることを意図して、知人等の証券口座（借名口座）を使って取引を行った事例が散見された。

これまでにインサイダー取引を行った違反行為者累計 329 名（表 2-1 から複数の属性を持つ者 2 名を除く）がインサイダー取引を行った際に使用した口座（図 13）を見ると、自己名義の口座のみを使用した者が 246 名（74.8%）、他人名義の口座を借名口座として使用した者が 83 名（25.2%）となっており、令和 3 年度においても借名口座を使用した者が 3 名認められた。

証券監視委は、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いるが、調査に当たっては、口座名義人のみならず、その口座名義人の親族・友人・同僚等その他の関係者に対しても幅広い調査を実施していることから、他人名義の口座を用いたとしても容易に把握することが可能である。

（図 13）違反行為者が使用した口座の状況（単位：％）



※累計は H17 年度～R3 年度

(7) クロスボーダー事案の特色

令和 3 年度については、海外に居住する会社役職員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事案 1 件について勧告を行った。

この事案は、海外の会社の役職員が、我が国の上場会社の子会社との業務上の契約の履行に関し、当該子会社において業務遂行の過程で損害が発生した旨の重要事実を知り、公表前に自己の計算において、その上場会社株式を売り付けていたというものである。

近年、我が国企業のグローバル化が著しく進展している中、この事案は、上場会社の子会社との間で契約を締結していた海外の会社の役職員によるインサイダー取引事案であり、今後、このような類型のインサイダー取引が行われるリスクは高い。

証券監視委としては、このようなクロスボーダー取引を利用したインサイダー事案に対して、海外当局との緊密な連携強化を図りながら、より一層、適正・厳正に対処していく方針である。

(表 1) 重要事実等別の勧告件数

平成 17 年 4 月の課徴金制度の導入以降、令和 4 年 3 月末までに勧告した各インサイダー取引規制違反
(情報伝達規制違反分は除く)の原因となった重要事実等を分類の上集計したもの

年 度	17~28	29	30	1	2	3	計
新株等発行	48		1	4	2	1	56
自己株式取得	4	1	1	1		1	8
株式分割	5	1	1		1		8
剰余金の配当	1						1
株式交換	6						6
株式移転						1	1
合併	6				1		7
会社の分割			1		1		2
事業の譲渡または事業の譲受け			6				6
新製品または新技術の企業化	1						1
業務提携・解消	48	7	2	3	2	3	65
固定資産の譲渡または取得		2					2
子会社異動を伴う株式譲渡等	4	1	1	1			7
民事再生・会社更生	11		3	3			17
新たな事業の開始	1						1
損害の発生	5						5
上場の廃止の原因となる事実		1					1
行政処分の発生	2						2
業績予想等の修正	45	3	5	3		1	57
バスケット条項	15			4			19
子会社に関する事実	10					1	11
うち子会社に係るバスケット条項	(1)						(1)
公開買付け等事実	74	5	5	1	3	2	90
うち公開買付けに準ずるもの	(2)					(1)	(3)
合計	286	21	26	20	10	10	373
年度別勧告件数	268	21	23	24	8	6	350

(注 1)「年度」とは、当年 4 月～翌年 3 月をいう（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り、「合計」と「年度別勧告件数」は一致しないことがある。

(注 3) 取引推奨規制違反に関係する重要事実等は、本表に計上しているが、情報伝達規制違反に係る重要事実等は、インサイダー取引を行った違反行為者に係る重要事実等と重複するため、本表に計上していない。

(表 2-1) インサイダー取引を行った違反行為者（情報伝達・取引推奨規制違反者を除く）の属性

年 度		17~28	29	30	1	2	3	計
1 6 6 条 違 反	会社関係者 (a1)	100	7	9	8	2	3	129
	発行会社	3						3
	発行会社役員	14	1				1	16
	取締役	13	1				※1 1	15
	監査役	1						1
	発行会社社員	45	4	9	7			65
	執行役員	1			1			2
	部長等役席者	24	1	8	3			36
	その他社員	20	3	1	3			27
	契約締結者等	39	2		1	2	2	46
	第三者割当	10						10
	業務受託者	11	1					12
	業務提携者	6			1	1	1	9
	その他	12	1			1	1	15
	第一次情報受領者 (b1)	90	6	6	7	3	3	115
	取引先	28	2	1			1	32
	親族	15	1		1		1	18
	友人・同僚	29	2	2	4	1		38
	知人等	18	1	3	2	2	※1 1	27
小計 (c1)=(a1)+(b1)		190	13	15	15	5	6	244
1 6 7 条 違 反	公開買付者等関係者 (a2)	12	1			1	1	15
	買付者役員	2					1	3
	取締役	1					※1 1	2
	監査役	1						1
	買付者社員	3	1					4
	執行役員							0
	部長等役席者	3						3
	その他社員		1					1
	契約締結者等	7				1		8
	公開買付対象者							0
	第一次情報受領者 (b2)	62	4	4	1	2	1	74
	取引先	19		1	1			21
	親族	2	1					3
	友人・同僚	37	2	1		2		42
	知人等	4	1	2			※1 1	8
	小計 (c2)=(a2)+(b2)	74	5	4	1	3	2	89
会社関係者等合計 (a)=(a1)+(a2)		112	8	9	8	3	※2 3	143
第一次情報受領者合計 (b)=(b1)+(b2)		152	10	10	8	5	※2 3	188
合計 (c)=(a)+(b)		264	18	19	16	8	※2 6	331

(注) インサイダー取引を行った者の属性が複数の場合は、当該複数の属性を計上している。

※1 一人の行為者が166条違反と167条違反に該当している場合、それぞれで属性を計上している。

※2 合計値は、上記※1の重複分を控除して集計している。

(表 2-2) 情報伝達・取引推奨規制違反に係る違反行為者の属性

年 度		27	28	29	30	1	2	3	計
1 6 7 条 の 2 違 反	情報伝達行為者	3	5	4	1	5	2		20
	会社関係者	2	4	2		5	2		15
	発行会社役員	1	2	2		1			6
	発行会社社員	1				1	1		3
	契約締結者等		2			3	1		6
	公開買付者等関係者	1	1	2	1				5
	買付者役員								
	買付者社員			1					1
	契約締結者等	1							1
	公開買付対象者		1	1	1				3
	取引推奨行為者		1		3	3			7
	会社関係者		1		2	3			6
	発行会社役員					2			2
	発行会社社員				1	1			2
	契約締結者等		1		1				2
	公開買付者等関係者				1				1
	買付者役員								
	買付者社員								
	契約締結者等				1				1
	公開買付対象者								
合計		3	6	4	4	8	2	0	27

(注) 情報伝達・取引推奨規制違反を行った者の属性が複数の場合は、当該複数の属性を計上している。また、一人の行為者がインサイダー取引規制違反と情報伝達・取引推奨規制違反の両方に該当する場合等は、表 2-1 及び表 2-2 の各々に、その属性を計上している。

(表 3) 情報伝達者(情報伝達規制違反と認定されなかった者も含む)の属性

年 度	17~28	29	30	1	2	3	計
会社関係者(166条)	90	6	6	7	3	3	115
発行会社役員	28	4	3	1	1	1	38
取締役	28	4	3	1	1	1	38
監査役							0
発行会社社員	14			2	2	2	20
執行役員	2						2
部長等役席者	7			1		1	9
その他社員	5			1	2	1	9
契約締結者等	48	2	3	4			57
引受証券会社	11						11
業務受託者	14	2	1	1			18
業務提携者	9		2				11
その他	14			3			17
公開買付者等関係者(167条)	62	4	4	1	2	1	74
買付者役員	6		1	1	1		9
取締役	6		1	1	1		9
監査役							0
買付者社員	6	2					8
執行役員	1	1					2
部長等役席者	2						2
その他社員	3	1					4
契約締結者等	39				1		40
公開買付対象者	11	2	3			1	17
合計	152	10	10	8	5	4	189

(表 4) 借名取引の状況(インサイダー取引に使用された証券口座の状況)

年 度	17~28	29	30	1	2	3	計
自己名義口座	196	13	18	12	4	3	246
他人名義口座	56	3	1	4	3	2	69
自己名義口座と他人名義口座 の両方を使用	10	2			1	1	14
合計	262	18	19	16	8	6	329

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

課徴金事例集では、インサイダー取引の未然防止に役立つよう、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を記載している。

令和 2 年度及び令和 3 年度の調査で把握した、上場会社のインサイダー取引管理態勢の状況について説明する。

(2) 上場会社のインサイダー取引管理態勢の状況

以下の表は、令和 2 年度及び令和 3 年度の勧告事案のうち、上場会社等の役職員が関係したインサイダー取引事案 10 件について、当該上場会社等におけるインサイダー取引管理態勢の状況を整理した上、その概要をとりまとめたものである。

最初に、社内におけるインサイダー取引防止規程、情報管理、売買管理に不備等があれば、その状況を記載し、次に、社外への伝達がインサイダー取引を招いた事案について、職務上必要な伝達、職務上不要な伝達、情報伝達・取引推奨規制違反のいずれに該当するかについて該当する項目に✓印を付し、最後に、インサイダー取引防止のための研修等の実施状況を記載した。

なお、本項の記載は、上場会社におけるインサイダー情報・取引管理態勢上の改善し得る点について言及するものであり、各インサイダー取引の直接的な原因を示唆するものではない。

Ⅱ インサイダー取引 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

概要	社内			社外				研修等 実施状況
	規程の不備等	情報管理の不備等	売買管理の不備等	職務上 必要な 伝達	職務上 不要な 伝達	情報 伝達 違反	取引 推奨 違反	
A社の子会社の社員が取引			事前売買届出の対象者は、役員や特定従業員					コンプライアンス関係者(関係部署での還元者)を対象に年1回実施
B社の役員が取引			違反行為者は借名口座で取引					実施していない ※新任執行役員の就任時にインサイダー取引防止規程等を配付、四半期毎に社内電子掲示板でインサイダー取引の注意喚起
C社の役員が取引	売買管理の記載なし		売買管理の仕組みなし					職員を対象に入社時に実施 役員向けの研修は実施していない
D社の社員が取引及び知人に伝達			事前許可なく取引		✓	✓		全役職員を対象に年1回実施
E社の役員が知人に伝達	取引推奨規制の記載なし	役員自らが伝達			✓			入社時と昇進時 ※近年、既存役員への研修は未実施
F社の役員が知人に伝達	取引推奨規制の記載なし	役員自らが伝達			✓			全役職員を対象に年1回以上実施
G社の社員が知人に伝達	取引推奨規制の記載なし				✓			全役職員を対象に年1回以上実施
H社の社員が親族に伝達	取引推奨規制の記載なし	インサイダー情報の保管・管理方法について具体的な決まりがない	J-IRISS未登録		✓			職員を対象に入社時と不定期で持株会勧誘時に実施

概要	社内			社外				研修等 実施状況
	規程の不備等	情報管理の不備等	売買管理の不備等	職務上 必要な 伝達	職務上 不要な 伝達	情報 伝達 違反	取引 推奨 違反	
I社の役員が 知人に伝達	取引推奨規制の 記載なし	役員自らが伝達			✓			全役職員に対し年1回eラー ニング形式で実施
J社の社員が 取引先に伝達					✓			全役職員を対象に年1回e ラーニング形式で実施(当 該社員は直近の研修未受 講)

① インサイダー取引防止規程の不備等

<状況>

全10社においてインサイダー取引防止規程自体は制定されていたものの、5社において職務上不要な伝達の禁止のみにとどまり、取引推奨規制は規定されていなかった。

C社では、自社株売買管理に係る社内手続が規定されていなかった。

<留意点>

これまでに取引推奨規制違反による課徴金勧告を行った事例では、多くの会社で、社内規程に取引推奨規制が盛り込まれていなかった。インサイダー情報を伝えなくても、利益を得させる目的又は損失を回避させる目的で取引を推奨すれば、情報伝達と同様にインサイダー取引規制の対象になることを、社内規程に記載の上、社内研修等で着実に周知することが必要である。

② 社内における情報管理の不備等

<状況>

役員によるインサイダー情報の伝達が行われた会社が3社あった。

多くの上場会社において、社外へインサイダー情報を伝達する場合については、秘密保持契約の締結や相手方に対する秘密保持の徹底の申し入れ等の規定を定めているものの、社内でインサイダー情報を伝達する場合に関しては、一般的な規定として、情報漏洩の防止やインサイダー取引を行わないように等の注意喚起が規定されているのみであった。

また、多くの上場会社において、インサイダー情報に関する電子データや社内サーバ上のフォルダには、パスワード設定やアクセス権の付与等による管理がなされていたものの、書面等の紙媒体については、取扱いを注意するようといった注意喚起が規定されているのみであった。

H社においては、インサイダー情報の保管・管理方法について具体的な決まりがなく、適切な情報漏えい防止策がとられていなかった。

<留意点>

上場会社の役員は、日常的にインサイダー情報を知り得る機会が多く、高い意識を持って、率先して情報を管理・保秘すべき立場にあるが、役員自らが職務上不要と考えられる者に対して、安易にインサイダー情報の伝達を行った結果、インサイダー取引を招いている状況が

引き続き認められた。

全役職員に対する完全な情報管理や遮断は、現実的には難しい面もあると考えられるものの、例えば、プロジェクト参加者など、職務上の必要によりインサイダー情報を共有した役職員から誓約書の提出を求める取組みを行っている事例もある。また、例えば、インサイダー情報に関する紙媒体を、施錠可能なキャビネット等での保管を徹底するなどにより、役職員のインサイダー情報の取扱いに対する意識の維持や向上を図ることも考えられる。上場会社として、有効な情報管理のあり方や具体的な対策について、日常的に確認、検証し、不断の対応を万全、確実に行っていただくこと等が重要である。

③ 自社株売買管理の不備等

＜状況＞

A社は、インサイダー情報に触れる可能性がある部署の社員が、売買管理の対象外となっていた。

B社、D社の役員等は、事前の許可申請が必要であると認識しながら、これを行わずに、借名口座で取引を行っていた。

C社は、自社株売買の禁止について規定するのみで、事前届出や事前許可に係る社内手続を規定していなかった。

H社は、J-I R I S S¹未登録であった。

＜留意点＞

多くの上場会社は、役職員による自社株売買について、売買前に届出書や申請書等を売買管理責任者あてに提出し、許可等を得た上で、自社株の売買を行うことを社内規程に定めている。

こうした社内手続は、インサイダー取引防止のための一つの取組みであり、一定の抑止効果があると考えられるが、社内規程による売買許可等を得ている場合であっても、社内規程の内容やその運用がインサイダー取引規制に沿った内容になっていなければ、かかる手続は防止策として有効に機能していないこととなり、その結果、社内規程による売買許可等を得た取引であっても、インサイダー取引規制に抵触することとなる。したがって、社内規程の内容、記載ぶりはもとより、その運用が適切かつ有効に機能しているかを、常に確認、検証するとともに、インサイダー取引について、社内研修等を通じた役職員に対する丁寧かつ適切な説明が必須であると考えられる。

また、上記のB社及びD社の役員等のように、社内規程が定めてあるにもかかわらず、社内規程に従わずにインサイダー取引を行う者については、インサイダー取引によって失うものが、決して小さくないことについても（監視委コラム 5 参照）社内研修等で周知、徹底することによって、インサイダー取引防止につなげていただきたい。

④ 社外への職務上必要なインサイダー情報の伝達時の対応

＜状況＞

社外への職務上必要な伝達に伴うインサイダー事案はなかった。

¹ J-IRISS(ジェイ・アイリス: Japan-Insider Registration & Identification Support System)とは、上場会社の役員情報を上場会社の登録によりデータベース化し、証券会社が定期的に自社の顧客情報と当該データベースを照合確認することで、不正取引の未然防止等に活用するため、日本証券業協会が運営するシステム。令和4年3月28日現在でJ-IRISSの登録率は88.38%である。
<https://www.jsda.or.jp/anshin/j-iriss/index.html>

多くの会社において、社内規程で、社外への職務上必要なインサイダー情報の伝達を行う際のインサイダー取引防止策を、具体的に規定していた。

A社、B社、C社、D社、E社、F社、G社及びJ社では、秘密保持契約を締結した上で伝達するとしており、H社及びI社では、相手方に秘密保持の徹底を要請するとしていた。

＜留意点＞

上記のように、取引先、業務提携先、監査法人等の社外へのインサイダー情報の伝達が職務上必要な場面でのインサイダー取引防止策として、具体的な対応を規定している会社がある一方で、「伝達は、業務上必要な場合でかつ業務上必要な範囲の情報に限る」「業務上必要な場合を除いて他者に伝達、漏えいしてはならない」等の一般的な規定にとどまっている会社も見られた。

上場会社の業種や会社の規模によって有効な対応策は異なると考えられるが、少なくとも、会社の実情等を踏まえ、ある程度の具体的な対応策を明記し周知することにより、一定の抑止効果につながるものと考えられる。

⑤ 社外への職務上不要なインサイダー情報の伝達

＜状況＞

役職員から知人等へ職務上不要なインサイダー情報が伝達されていた事例が多く見られた（D社、E社、F社、G社、H社、I社及びJ社）。

H社の社員は、新型コロナウイルス感染拡大により在宅勤務が続いていた中、親族との日常会話の中で、インサイダー情報を伝達していた。

＜留意点＞

親しい知人や友人との信頼関係を背景に、安易にインサイダー情報を伝えたことにより、知人等のインサイダー取引を招いた事例が多く見られた。

インサイダー取引の調査に当たっては、取引を行った者だけではなく、情報伝達者である役職員やその勤務先である上場会社も証券監視委の調査の対象となる。

また、近年、新型コロナウイルス感染症の影響等により、勤務場所を限定しない多種多様な働き方が可能となったことに伴い、インサイダー情報の漏洩リスクが高まっていると考えられる。

上場会社の役職員は、日常的にインサイダー情報を知り得る立場である以上、会社の内外、生活のオンオフなど、その様子や状況に関わらず情報管理意識は常に強く意識しながら（監視委コラム8参照）、たとえ親しい知人や友人であっても、安易にインサイダー情報を話さない（伝達しない）ことが最も重要である。

⑥ 取引推奨

＜状況＞

令和2年度及び令和3年度の勧告事案のうち、取引推奨を行った事案はなかった。

＜留意点＞

取引推奨行為の背景には、「重要事実を伝えるのはまずいが、親しい人には儲けて喜んでもらいたい、損失を回避してほしい」というような思いがあるかもしれないが、取引推奨もインサイダー取引規制の対象であり、調査に当たっては、推奨者や取引を行った被推奨者はもとより、推奨者の勤務先である上場会社も証券監視委の調査の対象となる。

また、推奨者は、例えば、取引推奨の見返りやお礼として謝礼金等を受け取っていないくとも課徴金納付命令の対象となり、課徴金額は、被推奨者が得た利益（回避額）を上回る場合もある（監視委コラム4参照）。

上記①インサイダー取引防止規程の不備等での記載のとおり、取引推奨規制について、社内規程でいまだ整備されていない会社もあるが、上場会社は、取引推奨規制に関する事項を社内規程に定めるだけでなく、自社の役職員を守るためにも、この規制の内容を着実かつ万全に社内へ周知徹底していただきたい。

⑦ インサイダー取引防止のための研修等の実施状況

<状況>

全役職員を対象に年1回以上の研修を実施している会社がある一方で、入社時や管理職昇進時にのみ実施、役員のみあるいは職員のみを実施、新任執行役員の就任時にインサイダー取引防止規程等を配付したり四半期毎に社内電子掲示板で注意喚起したりするのみにとどまり研修は未実施というような会社があった。

証券監視委による調査を契機に、役職員を対象とした外部講師による研修を実施（B社）、役職員を対象に年1回の定期的な研修の実施を検討（C社、H社）するとした会社もあった。

<留意点>

役職員に対して研修を行うことは、インサイダー取引の防止の基本的対応と考えられ、効果的になされるべきである。

また、会社の規模、社員数等の理由から一部の役職員を対象に研修を行うことも考えられるが、その場合には、会社での地位や業務内容によってインサイダー情報を知り得る状況やその可能性が異なることに留意して、研修の対象者を選定、研修内容を工夫することが重要となる。例えば、役員、執行役員や支店長のような会社の業務を管理する立場にある役職員や、財務経理部門や広報部門など会社の業務執行を決定する機関と近い部署に所属する役職員は、他の職員と比較し、会社のインサイダー情報に触れる機会が多いと考えられるため、より重点的に研修を行う必要があると考えられる。

なお、日本取引所自主規制法人においては、上場会社及び取引参加者のコンプライアンス支援を推進することを目的としたCOMLEC（Compliance Learning Center）を設立しており、インサイダー取引規制セミナーを定期的を開催するほか、eラーニング研修サービスや社内研修資料の提供を行っている²。本来的には、それぞれの上場会社の業種や会社の規模に応じた研修を、自社内で行うことが望ましいものの、自社による研修準備・実施等が難しい場合、こうしたサービスを利用するのも有効であるとする。

⑧ その他

ア 売買状況の確認について

事前届出者や事前申請者の売買成立後に報告書を提出させるなど、売買状況を事後確認している会社が5社あった。

イ 役職員による自社株保有状況の確認について

² 日本取引所自主規制法人による「不公正取引防止のための啓発活動」については、以下のウェブサイト参照のこと。
<https://www.jpx.co.jp/regulation/preventing/activity/index.html>

株主名簿管理人である信託銀行等から入手した株主名簿により、半期ごとに、大株主や役員、役職員などの保有状況を確認している会社が8社あった。

ウ 社内処分について

全10社において、インサイダー取引防止の社内規程に違反した場合には、就業規則等に基づく制裁処分の対象となっていた。

(3) まとめ

上場会社においては、認識不足・理解不足等によるインサイダー取引を防止するためにも、日常的に、自社のインサイダー取引管理態勢に不備等がないか確認、検証していくことが重要である。

一方で、どんなに社内規程を整備し、周知しても、役職員一人一人の規範意識が低ければ、意図的なインサイダー取引を防止することは困難である。そのため、インサイダー取引の防止研修等においては、単に法令や禁止事項の説明にとどまらず、証券監視委の勧告事例や本書における記載等も活用の上、

- 少額の取引や知人や友人・同僚に依頼した借名取引であっても、インサイダー取引として取り締まりの対象となること
- インサイダー取引が行われると、違反行為者だけではなく、インサイダー情報の決定・発生経緯、社内における情報の伝達状況等を調査するために、上司、同僚、部下までもが証券監視委による調査の対象となり、また、取引先へ伝達した場合には、取引先も調査の対象となること
- 課徴金といった処分以外にも、社内規程等に基づく処分が下されることがあること
- インサイダー取引による利得額を上回る課徴金を課されている事例があること

など、インサイダー取引によって失うものが決して小さくないことについて、全役職員に分かりやすく説明し、理解させることが有効であると考えられる。

研修等には一定の費用や時間などの各種コストがかかるものの、自社の役職員がインサイダー取引を行い、又はこれらの取引に関与することとなった場合には、当該会社の管理態勢等について投資者や消費者から厳しい目が向けられ、結果として、市場からの信頼も失う事態となる可能性が高い。

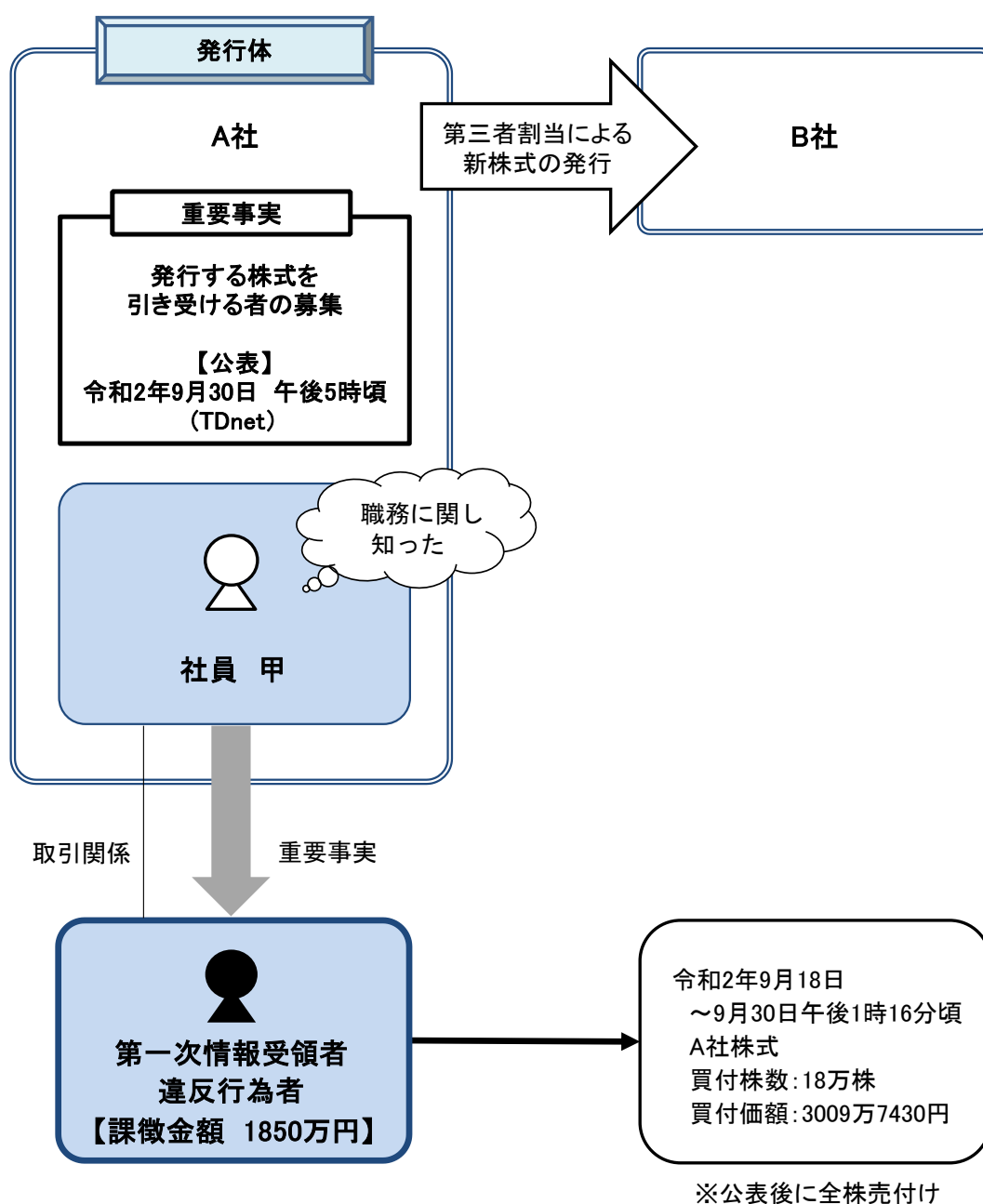
上場会社においては、インサイダー取引から役職員を守ることが、結果として自社を守ることにもつながるとの意識を持って、実効性のある社内規程の整備、役職員への周知徹底を図りながら、インサイダー取引防止に努めることが重要である。

令和3年度におけるインサイダー取引の個別事例

事例 1

【新株式の発行】

本件は、上場会社A社の社員甲が、その職務に関し知った、A社が第三者割当による新株式の発行を行うことについての決定をした旨の重要事実を、取引関係にある違反行為者に伝達し、伝達を受けた違反行為者が、重要事実の公表前に電話注文で現物取引によりA社株式を買い付けたという事例である。



(1) 違反行為者

A社の社員甲と取引関係にある者（第一次情報受領者）

(2) 重要事実（適用条文）

株式会社の発行する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

A社では、資本政策に関する案件について、同社の代表取締役社長が方針を決定した上で、担当部署に具体的な準備作業を行うよう指示する形で進められ、経営会議等における取締役間の実質的な議論を経ることなく、同社長が決定した方針が取締役会で承認されていた。

本件についても、資本政策に関する案件であったことから、同社長は、遅くとも令和2年4月7日までに第三者割当による新株式の発行を行う方針を決定した。そして、A社では、同日以降、同社長の指示の下に具体的な準備作業が進められ、その後に開催された取締役会において、同社長の決定した方針どおり、第三者割当増資を行うことが意義なく承認された。

したがって、本件の重要事実である発行する株式を引き受ける者の募集を行うことについての決定機関は、同社長であり、同社長は、遅くとも令和2年4月7日までに発行する株式を引き受ける者の募集を行うことについての決定をしたものと認定した。

(4) 重要事実を知った経緯

① 社員甲（情報伝達者）

社員甲は、令和2年4月中旬頃、A社の代表取締役社長から説明を受けることにより、その職務に関し重要事実を知った（法第166条第1項第1号）。

② 違反行為者（第一次情報受領者）

違反行為者は、遅くとも令和2年9月17日までに、取引関係にある社員甲との電話や会食の際に、社員甲から複数回にわたり重要事実の伝達を受けた（法第166条第3項前段）。

(5) 意義・特徴等

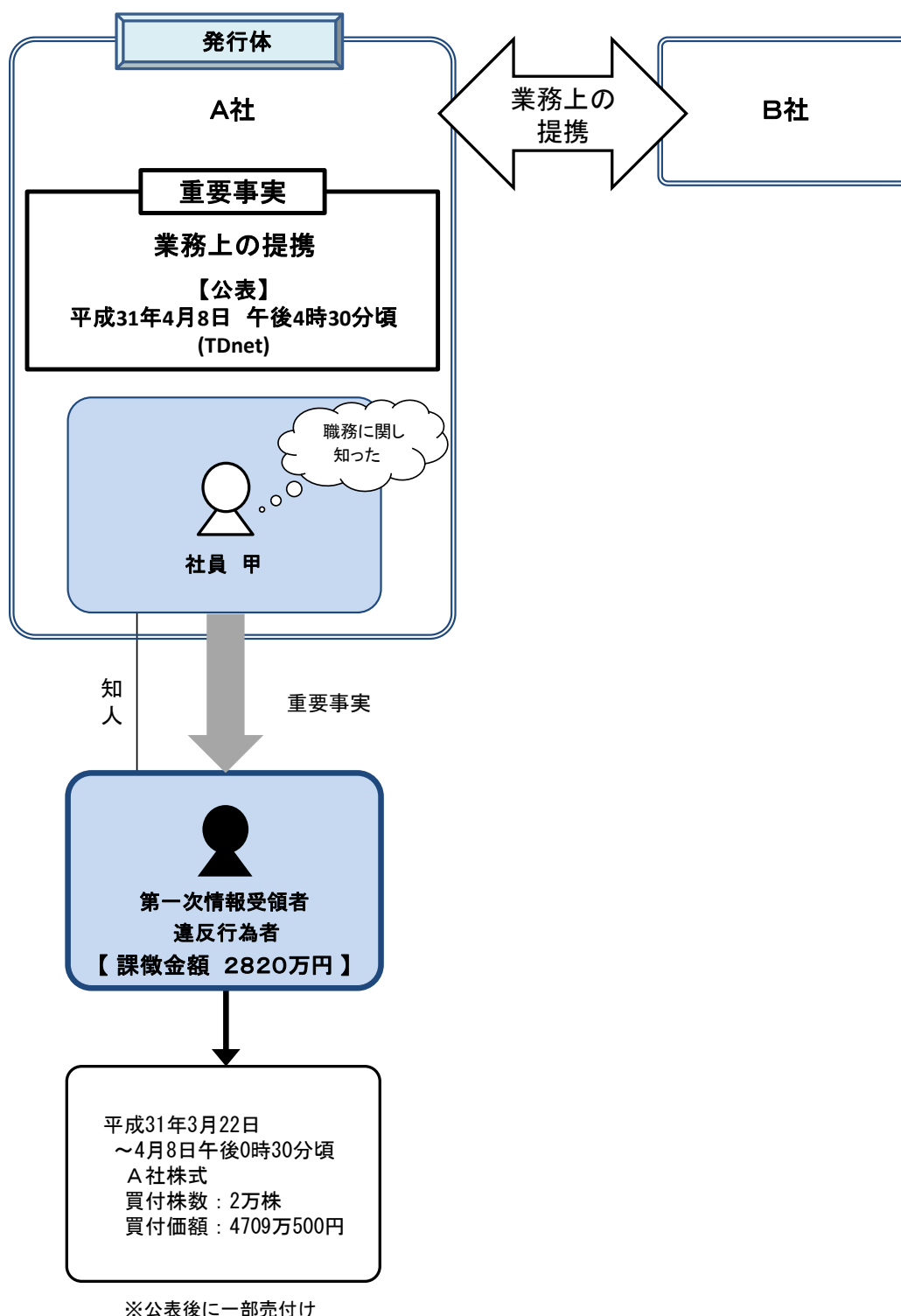
本件は、取引先の上場会社社員から伝達を受けた者によるインサイダー取引事例である。

一般的に取引関係があれば、会社の近況について話す機会もあり得られるが、安易に内部情報を話すことによって法令違反のきっかけを与えることにもなりかねない。日常的に内部情報に接する立場にある者は、社内だけでなく、関係性の高い社外の者に対しても安易に内部情報を話さない等、厳正な情報管理が求められる。

事例 2

【業務上の提携】

本件は、上場会社A社の社員甲が、その職務に関し知った、A社がB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、知人である違反行為者に伝達し、伝達を受けた違反行為者が、当該重要事実の公表前に電話注文で現物取引によりA社株式を買い付けたという事例である。



(1) 違反行為者

社員甲の知人（第一次情報受領者）

(2) 重要事実（適用条文）

業務上の提携（（令和元年法律第 71 号による改正前の）法第 166 条第 2 項第 1 号ヨ、（令和 3 年政令第 21 号による改正前の）施行令第 28 条第 1 号）

(3) 重要事実の決定機関・決定時期

A 社では、ファイナンスや研究開発等の重要な業務執行に関する案件について、同社の代表取締役社長がその方針等を決定していたところ、同社長が決定した方針等が後に取締役会で否決されたことはなかった。

本件についても、重要な業務執行に関する案件であったことから、同社長は、平成 30 年 11 月 12 日、B 社との業務上の提携に向けた準備や交渉を進める方針を決定し、取締役らに対し、準備作業を進めるよう指示した。そして、A 社では、同日以降、取締役らにより準備作業が進められ、その後開催された取締役会において、同社長の決定した方針どおり、B 社と業務上の提携を行うことが異議なく承認された。

したがって、本件の重要事実である業務上の提携を行うことについての決定機関は、同社長であり、同社長は、平成 30 年 11 月 12 日に業務上の提携を行うことについての決定をしたものと認定した。

(4) 重要事実を知った経緯

① 社員甲（情報伝達者）

社員甲は、遅くとも平成 31 年 3 月 15 日頃までに、A 社の代表取締役社長から電話で説明を受けることにより、その職務に関し重要事実を知った（法第 166 条第 1 項第 1 号）。

② 違反行為者（第一次情報受領者）

違反行為者は、平成 31 年 3 月 20 日、知人であった社員甲と会食した際に、社員甲から重要事実の伝達を受けた（法第 166 条第 3 項前段）。

(5) 意義・特徴等

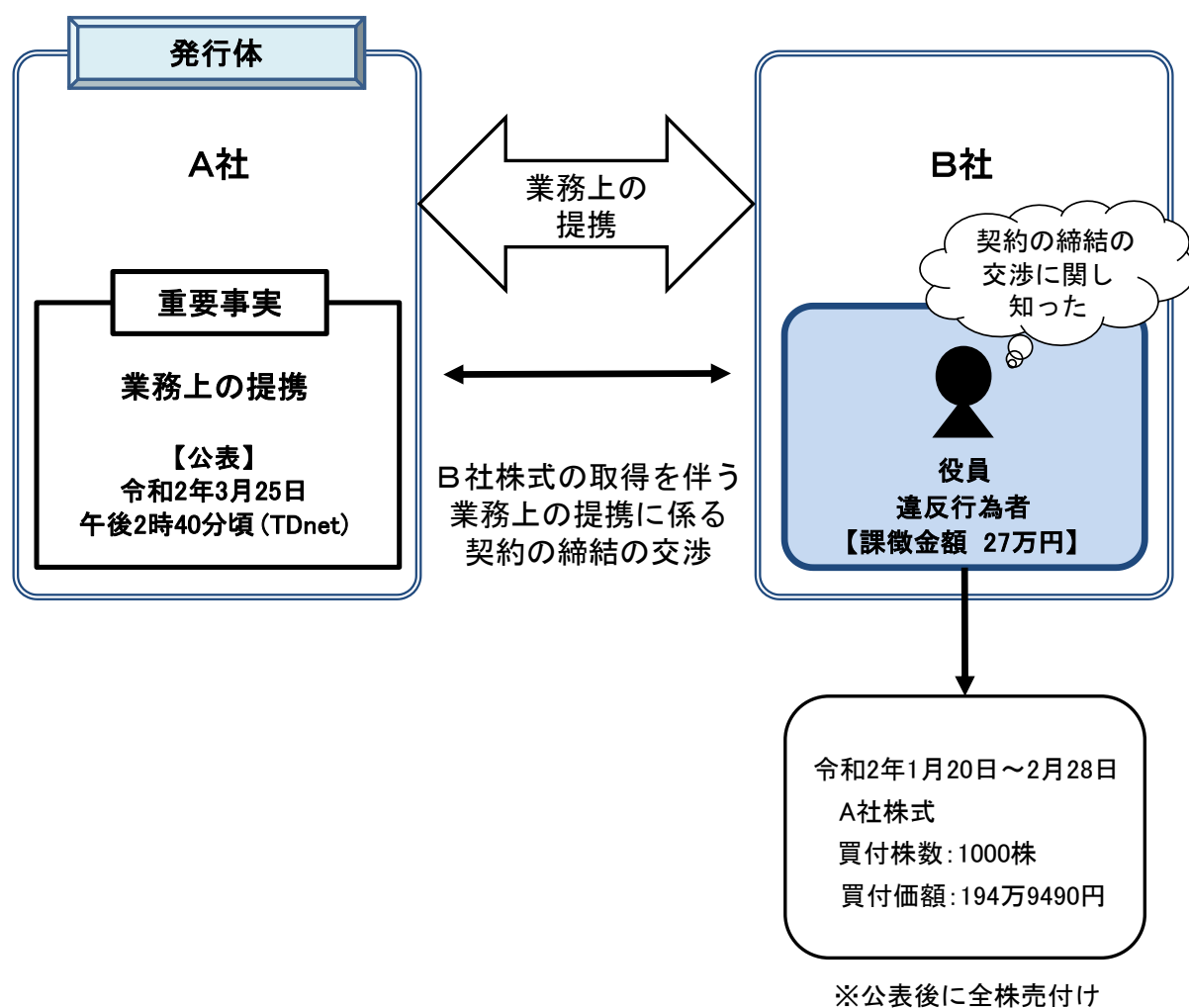
本件は、上場会社の社員から伝達を受けた者によるインサイダー取引事例である。

業務上の提携については、事案によるものの、業務上の提携の対象となる事業や提携内容によっては、事業内容の分析及び業務上の提携の効果の検討、交渉等のために検討開始から公表までに一定程度の時間を要し、また、これらの検討過程において、事業を担当する部門や管理部門等の多数の役職員が関与することが多い。そのため、他の重要事実に比べてインサイダー取引が行われるリスクが高まると考えられることから、当該会社及びその会社関係者においては、厳正な情報管理が求められる。

事例 3

【業務上の提携】

本件は、上場会社A社と資本業務提携契約の締結の交渉をしていた上場会社B社の役員（違反行為者）が、同契約の締結の交渉に関し、A社がB社と業務上の提携を行うことについての決定をした旨の重要事実を知りながら、当該重要事実の公表前にインターネット注文で現物取引によりA社株式を買い付けたという事例である。



(1) 違反行為者

A社と契約の締結の交渉をしていたB社の役員（会社関係者）

(2) 重要事実（適用条文）

業務上の提携（（令和元年法律第71号による改正前の）法第166条第2項第1号ヨ、（令和3年政令第21号による改正前の）施行令第28条第1号）

(3) 重要事実の決定機関・決定時期

A社では、M&A等の情報管理に慎重な取扱いが求められる案件について、担当責任者において検討・報告が行われた後、同社の代表取締役社長が同案件を進めることについて決定をしており、同社長が決定した方針等が後に取締役会で否決されたことはなかった。

本件についても、情報管理に慎重な取扱いが求められる案件であったことから、取締役らにおいて検討・報告が行われ、同社長は、遅くとも令和元年7月10日までに、B社との業務上の提携を進める方針を決定し、取締役らに対し、準備作業を行うよう指示した。そして、A社では、同日以降、取締役らにより準備作業が進められ、その後に開催された取締役会において、同社長の決定した方針どおり、B社と業務上の提携を行うことが異議なく承認された。

したがって、本件の重要事実である業務上の提携を行うことについての決定機関は、同社長であり、同社長は、遅くとも令和元年7月10日までに業務上の提携を行うことについての決定をしたものと認定した。

(4) 重要事実を知った経緯

違反行為者は、令和元年7月17日、役員としてB社の取締役会に出席し、同社の代表取締役社長から説明を受けることにより、契約の締結の交渉に関し重要事実を知った（法第166条第1項第4号）。

(5) 意義・特徴等

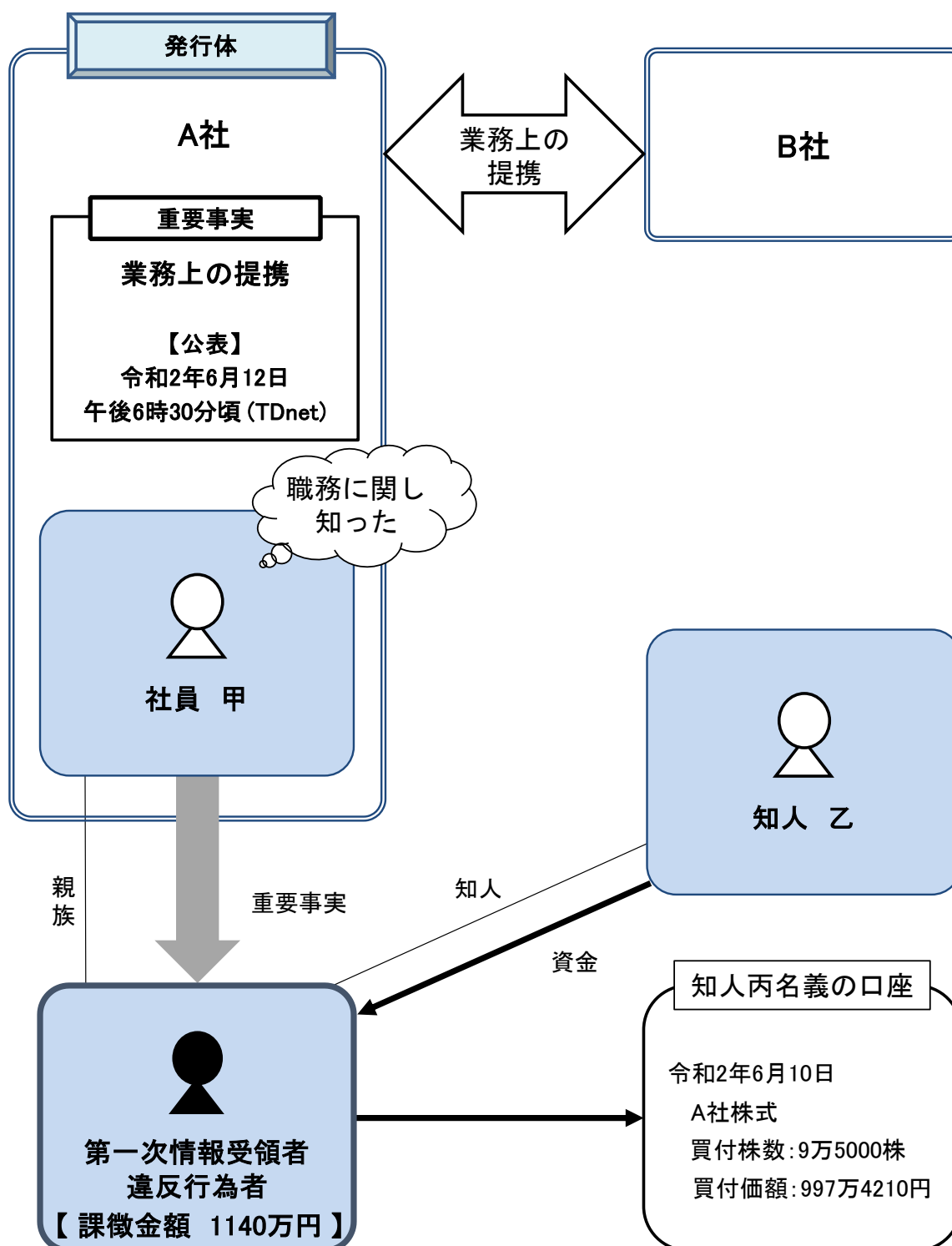
本件は、重要事実等を適切に管理し、率先してインサイダー取引防止に取り組むべき立場にある上場会社の役員自らがインサイダー取引に及んだ悪質性の高い事例である。

また、本件の課徴金額は27万円と比較的少額ではあるが、証券監視委は、取引規模や利得額の多寡にかかわらず幅広く不公正な取引を監視しているところ、本件を通じて、少額の取引であっても課徴金調査の対象となることを改めて周知することにより、違反行為を抑止する効果を期待する。

事例 4

【業務上の提携】

本件は、上場会社A社の社員甲が、その職務に関し知った、A社がB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、親族である違反行為者に伝達し、伝達を受けた違反行為者が、当該重要事実の公表前にインターネット注文で現物取引によりA社株式を買い付けたという事例である。



(1) 違反行為者

社員甲の親族（第一次情報受領者）

(2) 重要事実（適用条文）

業務上の提携（（令和元年法律第 71 号による改正前の）法第 166 条第 2 項第 1 号ヨ、（令和 3 年政令第 21 号による改正前の）施行令第 28 条第 1 号）

(3) 重要事実の決定機関・決定時期

A 社では、代表取締役社長が同社の創業者であり筆頭株主でもあることから、同社における意思決定において大きな影響力を有していたところ、同社長が発案した案件に関しては、同社長が当初から主体的に関与し、自ら具体的な指示を行うなど実務作業を進めた上で、取締役会に付議しており、同社長が付議した案件は、同社長と A 社との利益相反事案等を除き、否決されたことはなかった。

本件について、同社長は、遅くとも令和 2 年 4 月 20 日までに、B 社との業務上の提携を実現させる旨の方針を決定し、A 社では、同日以降、同社長の指示の下に B 社との業務上の提携を実現するための準備作業が進められ、その後に開催された取締役会において、同社長の決定した方針どおり、B 社と業務上の提携を行うことが大筋で承認された。

したがって、本件の重要事実である業務上の提携を行うことについての決定機関は、同社長であり、同社長は、遅くとも令和 2 年 4 月 20 日までに業務上の提携を行うことについての決定をしたものと認定した。

(4) 重要事実を知った経緯

① 社員甲（情報伝達者）

社員甲は、令和 2 年 4 月 20 日頃、上司から説明、指示を受けることにより、その職務に関し重要事実を知った（法第 166 条第 1 項第 1 号）。

② 違反行為者（第一次情報受領者）

違反行為者は、遅くとも令和 2 年 6 月 3 日までに、在宅勤務をしていた親族である甲と会話をする中で、重要事実の伝達を受けた（法第 166 条第 3 項前段）。

(5) 意義・特徴等

本件は、在宅勤務をしていた親族から伝達を受けた者によるインサイダー取引事例である。

近年、新型コロナウイルス感染症の影響等により、勤務場所を限定しない多種多様な働き方が可能となったことに伴い、内部情報の漏洩リスクが高まっていると考えられる。日常的に内部情報に接する立場にある者はより厳正な情報管理が求められる。

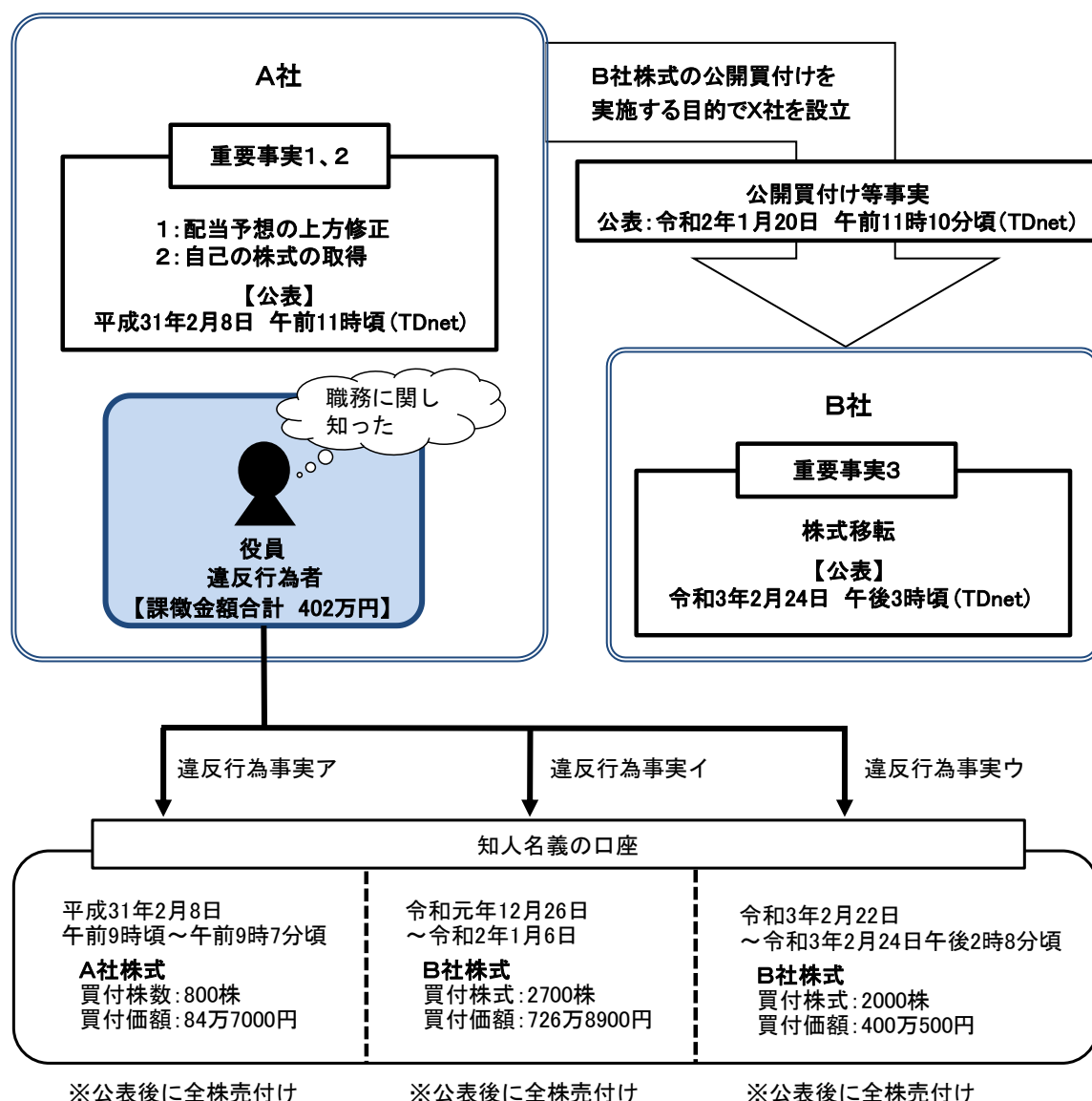
また、本件は、違反行為に当たり、知人名義の証券口座が用いられたり、違反行為に係る資金が複数人の間で移動していたりするなど、複数の関係者の存在が認められた事例である。証券監視委は、口座名義人のみならず、その他の関係者に対しても幅広い調査を実施することで、違反行為者との関係性を丁寧に整理し、勧告に至ったものであるところ、その点で意義のある事例である。

事例 5 【業績予想等の修正】 【自己の株式の取得】 【公開買付け】 【株式移転】

本件は、上場会社A社の役員（違反行為者）が、その職務に関し、

- ・ A社の剰余金の配当について、直近の予想値に比較して、同社が新たに算出した予想値において投資者の投資判断に及ぼす影響が重要なものとなる差異が生じた旨の重要事実（以下「重要事実1」という。）及び同社が自己の株式の取得を行うことについての決定をした旨の重要事実（以下「重要事実2」という。）を知らながら、その公表前にインターネット注文で現物取引によりA社株式を買い付け（下記概要図の「違反行為事実ア」）
- ・ A社がB社株式の公開買付けを行うことについての決定をした旨の公開買付け等の実施に関する事実（以下「公開買付け等事実」という。）を知らながら、その公表前にインターネット注文で現物取引によりB社株式を買い付け（下記概要図の「違反行為事実イ」）
- ・ A社の子会社であるB社が株式移転を行うことについての決定をした旨の重要事実（以下「重要事実3」という。）を知らながら、その公表前にインターネット注文で現物取引によりB社株式を買い付けた（下記概要図の「違反行為事実ウ」）

という事例である。



(1) 違反行為者

A社の役員（会社関係者かつ公開買付者等関係者）

(2) 重要事実等（適用条文）

① 重要事実 1

剰余金の配当予想値の上方修正（法第 166 条第 2 項第 3 号）

② 重要事実 2

自己の株式の取得（法第 166 条第 2 項第 1 号ニ）

③ 公開買付け等事実

公開買付け等の実施に関する事実（法第 167 条第 2 項）

④ 重要事実 3

株式移転（法第 166 条第 2 項第 1 号リ）

(3) 重要事実等の算出主体又は決定機関・算出時期又は決定時期

① 重要事実 1

A社では、配当予想の修正に関し、担当部署の責任者が予想値を試算し、同社の代表取締役社長や取締役らに報告した上で、最終的に同社長が了承するといった手続を経て決定していたところ、本件の剰余金の配当予想値について、同社長は、平成 30 年 12 月 4 日、担当部長が試算した予想値を了承した。

したがって、本件の剰余金の配当予想値の算出主体は、同社長であり、同社長が予想値を了承した平成 30 年 12 月 4 日に重要事実である投資者の投資判断に及ぼす影響が重要なものとして取引規制府令で定める基準に該当する差異が生じたものと認定した。

② 重要事実 2

A社では、自己の株式の取得を含む資本政策の決定に関し、上記①と同様の手続を経て決定していた。

本件についても、同社の代表取締役社長は、平成 30 年 12 月 25 日、自己の株式の取得を行う方針を決定し、担当部長に対し検討を進めるよう指示し、A社においては、同日以降、同人らにより準備作業が進められ、その後に開催された取締役会において同社長が決定した方針どおり、異議なく承認された。

したがって、本件の重要事実である自己の株式の取得を行うことについての決定機関は、同社長であり、同社長は、平成 30 年 12 月 25 日に自己の株式の取得を行うことについての決定をしたものと認定した。

③ 公開買付け等事実

A社では、同社の重要な経営方針は、同社の代表取締役社長が最終判断をしており、同社長の最終判断が取締役会等で否決されたことはなかった。

本件についても、同社長は、令和元年 11 月 11 日、公開買付けの手法によりB社を子会社化する方針を決定し、A社では、同日以降、同社長の指示の下にB社に対する公開買付けに向けた具体的な検討や準備作業が行われ、その後に開催された取締役会において、同社長の決定した方針どおり、B社に対する公開買付けを行うことが異議なく承認された。

したがって、本件の公開買付けを行うことについての決定機関は、同社長であり、同社長は、令和元年11月11日に公開買付けを行うことについての決定をしたものと認定した。

④ 重要事実3

B社では、同社の重要な経営方針は、同社の代表取締役社長が最終判断をしており、同社長の最終判断が取締役会等で否決されたことはなかった。

本件についても、同社長は、令和2年12月14日、B社の親会社であるA社の代表取締役社長から株式移転によるホールディングス化への参画の打診を受け、異論ない旨回答して株式移転を行う方針を決定し、B社では、その後に開催された取締役会において、同社長の決定した方針どおり、株式移転を行うことが異議なく承認された。

したがって、本件の重要事実である株式移転を行うことについての決定機関は、同社長であり、同社長は、令和2年12月14日に株式移転を行うことについての決定をしたものと認定した。

(4) 重要事実等を知った経緯

① 重要事実1、2

違反行為者は、平成31年2月8日午前8時30分頃、役員としてA社の取締役会に出席し、会議資料を確認することにより、その職務に関し重要事実1及び2を知った（法第166条第1項第1号）。

② 公開買付け等事実

違反行為者は、令和元年12月26日、役員としてA社の社内会議に出席し、同社の代表取締役社長から説明を受けることにより、その職務に関し公開買付け等事実を知った（法第167条第1項第1号）。

③ 重要事実3

違反行為者は、令和3年1月13日、役員としてA社の社内会議に出席し、同社の代表取締役社長から説明を受けることにより、その職務に関し重要事実3を知った（法第166条第1項第1号）。

(5) 意義・特徴等

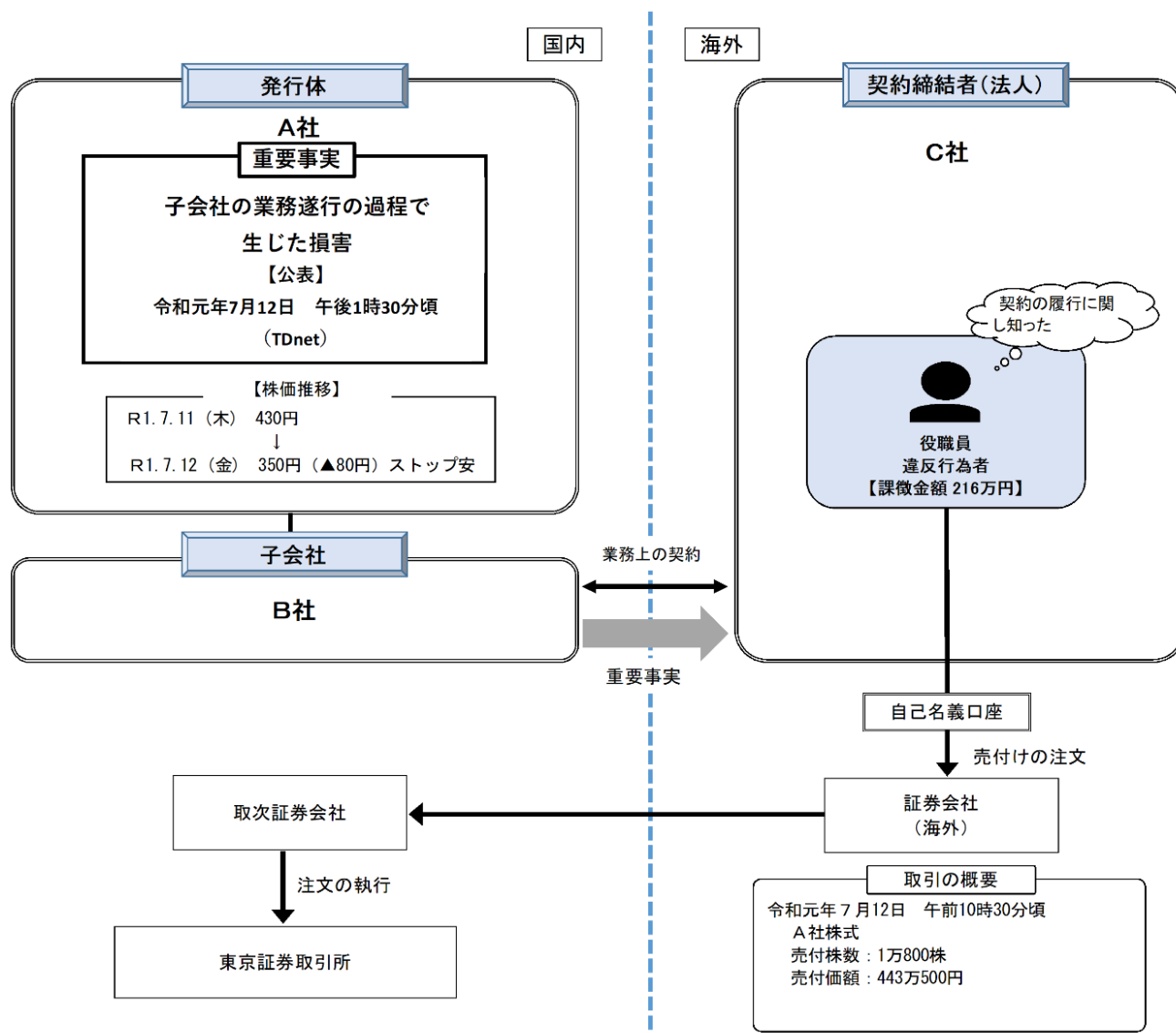
本件は、重要事実等を適切に管理し、率先してインサイダー取引防止に取り組むべき立場にある上場会社の役員が、同社及びその子会社の内部情報を知得できる立場にあったことを悪用し、数次にわたりインサイダー取引を行った悪質性の高い事例である。

本件では、違反行為の発覚を避けるために違反行為者の知人名義の証券口座が用いられているが、証券監視委は、口座名義人のみならず、その他の関係者に対しても幅広い調査を実施していることから、他人名義の口座が用いられたとしても、容易に把握することが可能である。

事例 6

【子会社に関する事実（損害の発生）】

本件は、A社の子会社であるB社との間で業務上の契約を締結していたC社の役職員であり、海外に居住する違反行為者が、当該契約の履行に関し、B社において業務遂行の過程で損害が生じた旨の重要事実を知りながら、当該重要事実の公表前に電話注文で現物取引によりA社株式を売り付けたという事例である。



(1) 違反行為者

A 社の子会社である B 社との間で業務上の契約を締結していた C 社の役職員（会社関係者）

(2) 重要事実（適用条文）

子会社の業務遂行の過程で生じた損害（法第 166 条第 2 項第 6 号イ）

(3) 重要事実の発生時期

B 社においては、遅くとも令和元年 7 月 11 日午後 11 時頃までに、社内調査により、およその損害範囲が判明していたものと認められ、その頃までに重要事実が発生したものと認定した。

(4) 重要事実を知った経緯

違反行為者は、遅くとも令和元年 7 月 12 日午前 8 時 18 分頃までに、B 社役員との通話等により、契約の履行に関し重要事実を知った（法第 166 条第 1 項第 4 号）。

(5) 意義・特徴等

本件は、海外に居住する会社関係者によるインサイダー取引事例であり、海外居住者であっても証券監視委の調査の対象となることを社会に示すという意味において意義がある。

一般論として、違反行為を行おうとする者は、海外からの発注であれば日本の規制当局の手が及ばないであろうと安易に考えてしまうところであるが、証券監視委において海外居住者に対する課徴金勧告を発することで、海外居住者の違反行為に対しても、証券監視委が適切に追跡・調査を行い処分するという姿勢を国内外に知らしめることができる。

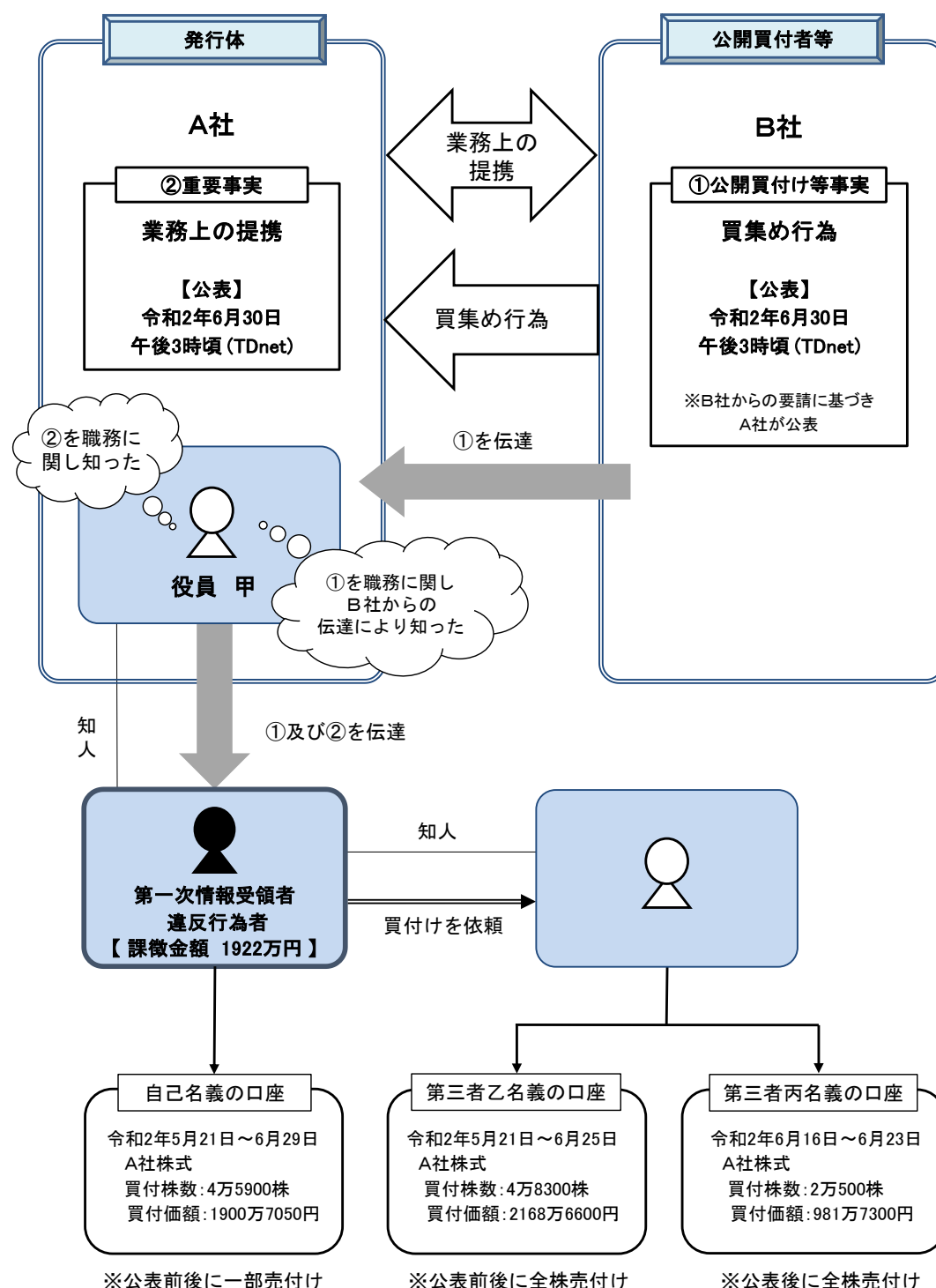
事例 7

【買集め行為】【業務上の提携】

本件は、上場会社A社の役員甲が、

- ・その職務に関しB社からの伝達により知った、同社がA社株式を買い集めることについて決定した旨の公開買付けに準ずる行為（買集め行為）の実施に関する事実
- ・その職務に関し知った、A社がB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、知人である違反行為者に伝達し、伝達を受けた違反行為者が、当該重要事実等の公表前にインターネット注文で現物取引によりA社株式を買い付けたという事例である。



(1) 違反行為者

役員甲の知人（第一次情報受領者）

(2) 重要事実等（適用条文）

① 公開買付け等事実

公開買付けに準ずる行為（買集め行為）の実施に関する事実（法第 167 条第 2 項、施行令第 31 条）

② 重要事実

業務上の提携（（令和元年法律第 71 号による改正前の）法第 166 条第 2 項第 1 号ヨ、（令和 3 年政令第 21 号による改正前の）施行令第 28 条第 1 号）

(3) 重要事実等の決定機関・決定時期

① 公開買付け等事実

B 社では、同社の重要な方針に関する秘匿性の高い案件については、同社の代表取締役社長がその方針を決定しており、同社長が決定した方針が取締役会で否決されたことはなかった。

本件についても、同社の重要な方針に関する秘匿性の高い案件であったことから、同社長は、令和 2 年 1 月 21 日、A 社と自ら面談を行った上で A 社株式の買集め行為を行う方針を決定し、取締役らに対し、準備作業を進めるよう指示した。そして、B 社では、同日以降、取締役らにより準備作業が進められ、その後に開催された取締役会において、同社長の決定した方針どおり、A 社株式の買集め行為を行うことが異議なく承認された。

したがって、本件の公開買付け等事実である買集め行為を行うことについての決定機関は、同社長であり、同社長は、令和 2 年 1 月 21 日に買集め行為を行うことについての決定をしたものと認定した。

② 重要事実

A 社では、同社の経営方針に関する重要な案件については、同社の取締役会において十分に議論した上で、その方針を決定していた。

本件についても、同社の経営方針に関する重要な案件であったことから、検討の初期段階から取締役会において議論が重ねられ、その後、令和 2 年 2 月 12 日に開催された取締役会において、B 社との業務上の提携に向けた作業を進める方針を決定した。

したがって、本件の重要事実である業務上の提携を行うことについての決定機関は、取締役会であり、令和 2 年 2 月 12 日に業務上の提携を行うことについての決定をしたものと認定した。

(4) 重要事実等を知った経緯

① 役員甲（情報伝達者）

ア 公開買付け等事実

役員甲は、令和 2 年 3 月 2 日、本件買集め行為に係る B 社との交渉の中で、その職務に関し B 社からの伝達により公開買付け等事実を知った（法第 167 条第 1 項第 5 号）。

イ 重要事実

役員甲は、令和2年2月12日に開催されたA社の取締役会を欠席していたことから、同月13日、A社の代表取締役社長から送信された電子メールを受信し、その職務に関し重要事実を知った（法第166条第1項第1号）。

② 違反行為者（第一次情報受領者）

違反行為者は、令和2年5月19日、趣味を通じて知りあった役員甲と飲食店において会話をしている中で、公開買付け等事実及び重要事実の伝達を受けた（法第167条第3項、法第166条第3項）。

(5) 意義・特徴等

本件は、上場会社の役員から伝達を受けた者によるインサイダー取引事例である。

上場会社の役員甲は、違反行為者に対して利益を得させる目的を有していたとまでは認められなかったため、情報伝達規制違反とは認定されていないものの、重要事実等を適切に管理し、率先してインサイダー取引防止に取り組むべき立場であるにもかかわらず、親しい関係にあった違反行為者に対し、飲食店において会話する中で安易に職務上不要な伝達を行ったことにより、インサイダー取引を招いたものといえる。

また、本件は、違反行為者が違反行為の発覚を避けるために知人に買付けを依頼し、依頼を受けた知人が、違反行為者とは面識がない第三者名義の証券口座で買付けを行った事例である。証券監視委は、口座名義人のみならず、その他の関係者に対しても幅広い調査を実施していることから、他人名義の口座を用いたとしても、容易に把握することが可能である。

Ⅲ 相場操縦

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（法第159条第1項）

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（以下「繁盛誤解目的」という。）をもって、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、市場又は店頭デリバティブ取引を行うこと、又はこれらの委託等若しく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、繁盛誤解目的をもって、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、その他市場又は店頭デリバティブ取引の申込みを行うこと、又はこれらの委託等若しく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（法第159条第2項）

他人を有価証券の売買、市場又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、又は、相場を人為的に変動させるような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) 株価引上げ

成行又は直前約定値より高い指値の買い注文を発注し、発注されていた売り注文を買い付けることで、株価を引き上げる行為。

（注）手法の説明上、最小売買単位の買い注文による株価引上げを「最小売買単位の株価引上げ」、一つの買い注文で最良売り気配の売り注文全株とそれよりも上値の売り注文を買い付けて株価を引き上げることを「買い上がり買付け」、一つの買い注文で最良売り気配の売り注文全株とそれよりも上値の売り注文のうち最小売買単位のみを買い付けて株価を引き上げることを「最小コストの買い上がり買付け」と記載して区別することがある。

イ) 株価引下げ

成行又は直前約定値より低い指値の売り注文を発注し、発注されていた買い注文に売り付けることで、株価を引き下げる行為。

ウ) 見せ玉

典型的には、板情報画面に表示される最良買い気配付近の価格帯に、まとまった数量の買い注文を発注することで買い優勢の板状況とし、買い優勢の板状況を見た他の投資家の高値の買い注文により価格を引き上げようとする行為。

エ) 下値支え

直前約定値あるいはこれより下値に、需給に比べ相対的に数量の多い買い注文を発注することにより、その買い注文がすべて約定してしまうまでの間、その買い注文の指値未満に株価が下落しないようにする行為。

オ) 対当売買

上記①の仮装売買を変動操作取引の手法として行う場合をいう。

自らの売り注文を買い付けて株価を引き上げるなど、株価の変動を伴う対当売買が行われることも多い。

カ) 終値関与

典型的には、取引終了間際に、成行又は直前約定値より高い指値の買い注文を発注したり、引成買い注文を発注したりして終値を引き上げようとする行為。

③ 違法な安定操作取引（法第 159 条第 3 項）

安定操作取引は、施行令に定める対象者が、条件、手続等を遵守した場合に限って行うことができる。これらに違反して、単独又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、又は安定させる目的をもって、一連の有価証券の売買等又はその委託若しくは受託をすることを禁止している。

④ 課徴金（法第 174 条、第 174 条の 2、第 174 条の 3）、刑事罰（法第 197 条第 1 項第 5 号、なお、法人に関する両罰規定として法第 207 条第 1 項第 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-3「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 1,000 万円以下の罰金又はこれの併科（法第 197 条第 1 項第 5 号）、なお、法人については 7 億円以下の罰金（法第 207 条第 1 項第 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、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。

- ・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、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
- ・市場では膨大な取引が行われているため、個人が行う小規模な取引までは市場監視の目も届かないだろうとの甘い認識
- ・株価の引上げ幅が小幅である場合や、見せ玉の株数が少なければ、相場操縦行為には該当しないだろうとの誤解

(4) 証券監視委からのメッセージ

相場操縦行為は証券市場の公正性・健全性を損なう悪質な行為であり、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、取引規模の大小にかかわらず、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。

- ・相場操縦の疑いが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である。
- ・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、証券会社が行った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している。

複雑・巧妙な取引手法による相場操縦事案であっても、取引所や証券会社、必要に応じて海外当局等と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 相場操縦規制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

平成 17 年 4 月の課徴金制度の導入以降、令和 4 年 3 月末までに相場操縦行為で勧告を行った累計件数は 97 件（違反行為者ベース）となっており、課徴金額累計は 24 億 6,923 万円（1 万円未満四捨五入、以下同じ）、平均課徴金額は 2,546 万円となっている。

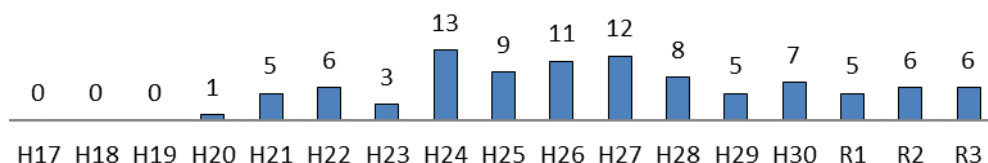
② 令和 3 年度の状況

令和 3 年度の勧告件数 6 件（個人 5 件、法人 1 件）は、前年（個人 6 件）と同件数であったが、課徴金額合計 4,730 万円は、前年度の 3 億 8,883 万円を大きく下回った（図 14、図 15）。これは、前年度に、個人に対する課徴金額として最も高額な課徴金勧告（3 億 3,475 万円）を行ったことによるものであり、平均課徴金額も 788 万円と前年度（6,481 万円）と比べ減少した（図 16）。

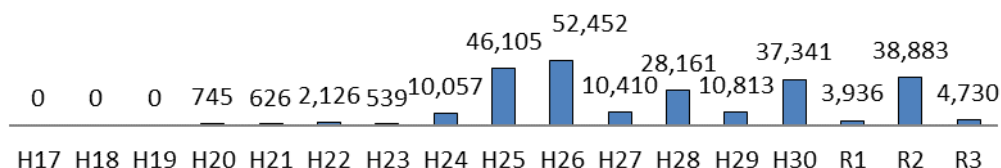
また、本年度は、過去 5 年以内に課徴金納付命令を受けた者による再度の相場操縦行為についての勧告（加算規定の適用により、課徴金額が 1.5 倍となる。）が 2 件あった。

証券監視委は、様々な調査手法により事案の全体像の把握に努めており、その結果相場操縦行為が確認された事案については、適正・厳正に対処している。

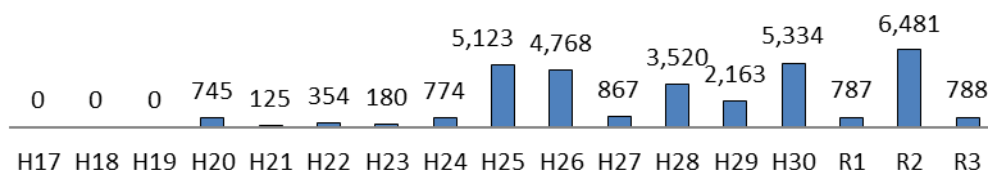
（図 14）勧告件数の推移



（図 15）課徴金額の推移（単位：万円）



（図 16）平均課徴金額の推移（単位：万円）



(2) 違反行為の形態（表 5（63 頁））

最近 5 年間（平成 29 年度以降）の勧告事案（29 件）中で用いられた相場操縦手法は、対当売買 9 件、株価引上げ・引下げ 17 件、終値関与 5 件、見せ玉等 17 件となっている。

また、1 事案あたりに用いられた手法の数を見ると、1 手法が 11 件、2 手法が 14 件、3 手法 3 件であり、全体の約 6 割の事案において、複数の手法を組み合わせた相場操縦が行われていた。

近年、相場操縦の手口は悪質・巧妙化してきており、令和 3 年度でも、相場操縦行為の発覚を免れるために複数の証券会社の口座や借名口座を利用する事案が引き続き見られた（後記(4)参照、詳細については 65 頁～88 頁「令和 3 年度における相場操縦の個別事例」参照）。

(3) 違反行為者別の状況

平成 17 年 4 月の課徴金制度の導入以降の累計勧告件数（97 件）を違反行為者別に分類すると、個人 82 名（国内 80 名、海外 2 名）、法人 15 社（国内 5 社、海外 10 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、海外の機関投資家による違反行為も認められる。

令和 3 年度の勧告事案（6 件）を違反行為者別に分類すると、個人 5 名（国内 5 名、海外 0 名）、法人 1 社（国内 0 社、海外 1 社）となっている。

(4) 違反行為者が使用した証券口座の状況（個人による相場操縦事案）**① 使用した証券口座の名義について**

最近 5 年間の勧告事案（29 件のうち違反行為者が個人である 25 件）についての状況を見ると、自己名義の証券口座のみを使用した事案が 16 件（64.0%）、他人名義の証券口座を使用した事案が 9 件（36.0%）となっている。

令和 3 年度の勧告事案 5 件では、自己名義の証券口座のみを使用した事案が 3 件（60.0%）、他人名義の証券口座を使用した事案が 2 件（40.0%）であった（図 17）。

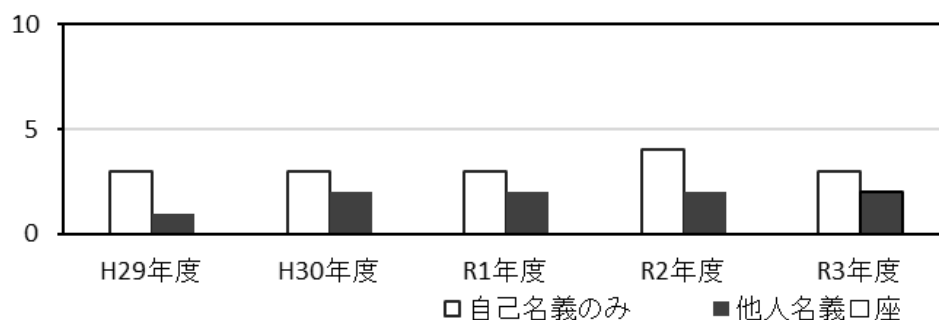
② 使用した証券口座の数について

最近 5 年間の状況（図 18）を見ると、1 口座のみ使用が 5 件、2 口座が 9 件、3 口座が 6 件、4 口座以上の使用が 5 件となっており、8 割近くの事案で複数の口座を使用している。また、1 事案（1 個人）における最多口座数は、6 口座であった。

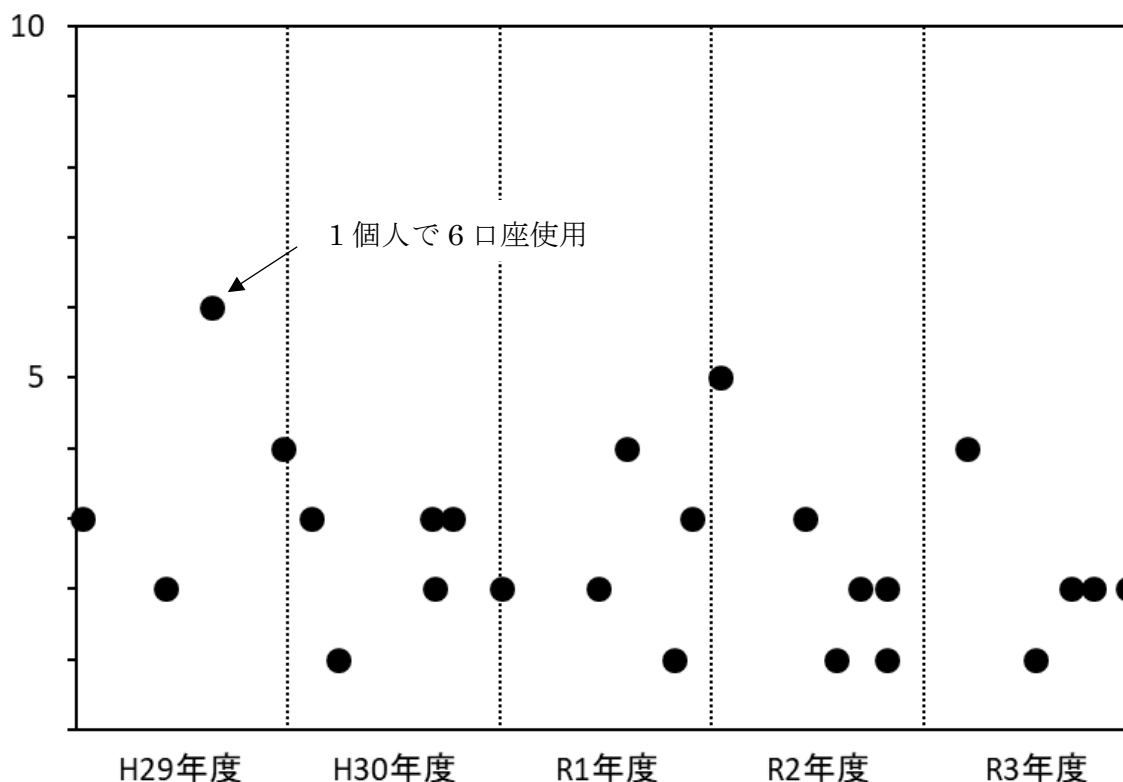
令和 3 年度の勧告事案 5 件では、1 口座のみ使用が 1 件、2 口座が 3 件、4 口座が 1 件であった。

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、複数の証券口座や他人名義の証券口座を使って相場操縦を行ったとしても、実際の行為者を特定することが可能である。

(図 17) 違反行為者（個人）が使用した口座の名義（単位：件）



(図 18) 違反行為者（個人）が使用した口座数



(注) 横軸は勧告が行われた時期、縦軸は当該勧告事案において、違反行為者が使用した証券口座の数を表している。

(5) クロスボーダー事案の特色

令和 3 年度については、海外法人によるクロスボーダー取引を利用した相場操縦事案 1 件について勧告を行った。

具体的には、海外法人の役員において、当該法人の業務として、日本株式における売買を誘引する目的をもって、海外証券会社との間で、その日本株式を原資産とする店頭デリバティブ取引である証券 C F D 取引を行うことにより、約定させる意思のない注文を市場に発注し、自己に有利な価格で証券 C F D 取引を約定させるなどの方法で相場操縦を行った事案である。

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、当該事案についても、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。今後も、インサイダー取引事案と同様に、海外当局との信頼関係醸成による一層の連携強化を図り、引き続き、適正・厳正に対処していく方針である。

(表 5) 相場操縦に用いられた手法の組み合わせ

勧告事案		手法					
		対当売買	株価引上げ・引下げ	終値関与	見せ玉等	その他	手法の数
H29 年度	1		●		●		2
	2	●	●	●			3
	3				●		1
	4				●※	※上値抑え	1
	5	●			●		2
H30 年度	6	●					1
	7		●		●		2
	8				●		1
	9		●	●			2
	10		●		●		2
	11	●		●			2
	12				●		1
R1 年度	13		●		●		2
	14		●		●		2
	15		●		●		2
	16	●	●	●			3
	17	●	●				2
R2 年度	18	●※				※仮装売買	1
	19					違法な安定操作	
	20		●				1
	21	●	●				2
	22		●				1
	23		●				1
R3 年度	24				●		1
	25		●	●	●※	※下値買い注文	3
	26				●		1
	27		●		●		2
	28		●		●		2
	29	●			●		2
合計		9	17	5	17		
手法の数				1手法の事案		11件	
				2手法の事案		14件	
				3手法の事案		3件	

令和3年度における相場操縦の個別事例

事例 8

【見せ玉】

本件は、個人投資家が、A社株式ほか6銘柄の株式の売買を誘引する目的をもって、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ものである。



自己名義(2口座)及び知人名義(2口座)の
証券口座(計4口座)

相場操縦手法

○見せ玉

- ・ 最良売り気配に複数の売り注文を発注（売り見せ玉）
- ・ 最良買い気配に複数の買い注文を発注（買い見せ玉）
- ・ 売り見せ玉、買い見せ玉を繰り返し

違反行為の例

売り注文	値段	買い注文
●●●● → 101		
② 売り見せ玉発注		
	100 ← ●●●●	① 買い注文発注

- ① 最良買い気配に買い注文発注
② 最良売り気配に売り見せ玉発注（売り板厚く）

売り注文	値段	買い注文
●●●●	101	
③ 誘引された 売り注文	∅∅∅ →	④ 買い注文 約定
	100	

- ③ ②によって他の投資者の売り注文誘引
④ ①で発注していた自身の買い注文約定

売り注文	値段	買い注文
●●●●	101	
	100 ← ●●●●●●	⑤ 買い見せ玉発注

- ⑤ 最良買い気配に買い見せ玉を発注（買い板厚く）

売り注文	値段	買い注文
⑦ 売り注文 約定	●●●● ←	⑥ 誘引された 買い注文
	101	
	100	●●●●●●

- ⑥ ⑤によって他の投資者の買い注文誘引
⑦ ②で発注していた自身の売り注文約定

- (注1) ●は違反行為者の注文を表し、○は誘引された他の投資者の注文を表す。
●及び○は、各々1個で1単位（売買単位100株）を表す。
／は、注文が約定したことを表す。
(注2) 上記の板状況は、取引手法を簡略化したものである。

(1) 違反行為者

個人（無職）

(2) 違反行為（適用条文）

現実売買による相場操縦（法第159条第2項第1号）

(3) 違反行為者の取引状況

- ・証券口座：自己名義2口座、知人名義2口座の計4口座
 - ・注文方法：インターネット注文
 - ・現物／信用の別：信用取引
 - ・違反行為期間
 - A社株式：平成30年12月12日午後1時37分頃～午後1時48分頃
 - B社株式：平成30年12月20日午前9時12分頃～午前9時22分頃
 - C社株式：平成31年1月10日午前9時16分頃～午後2時3分頃
 - D社株式：平成31年2月5日午前10時6分頃～午前10時17分頃
 - E社株式：令和元年6月28日午前9時9分頃～午前9時53分頃
 - F社株式：令和元年7月1日午前9時57分頃～午後1時48分頃
 - G社株式：令和元年8月21日午前10時51分頃～午前11時4分頃
- （計7取引日）

		A社株式	B社株式	C社株式	D社株式	E社株式	F社株式	G社株式
売買	買	30,700株	40,400株	58,400株	34,900株	40,300株	88,100株	32,600株
	売	30,300株	43,000株	62,000株	35,100株	35,400株	86,200株	35,700株
委託	買	8,300株	36,100株	31,000株	200株	64,300株	52,500株	11,200株
	売	12,800株	32,400株	32,300株	14,000株	37,500株	107,100株	17,900株

(4) 意義・特徴等

違反行為者は、大型株など株価が急激に変動しづらい銘柄を選び、

(ア)最良買い気配に買い注文を発注した上で

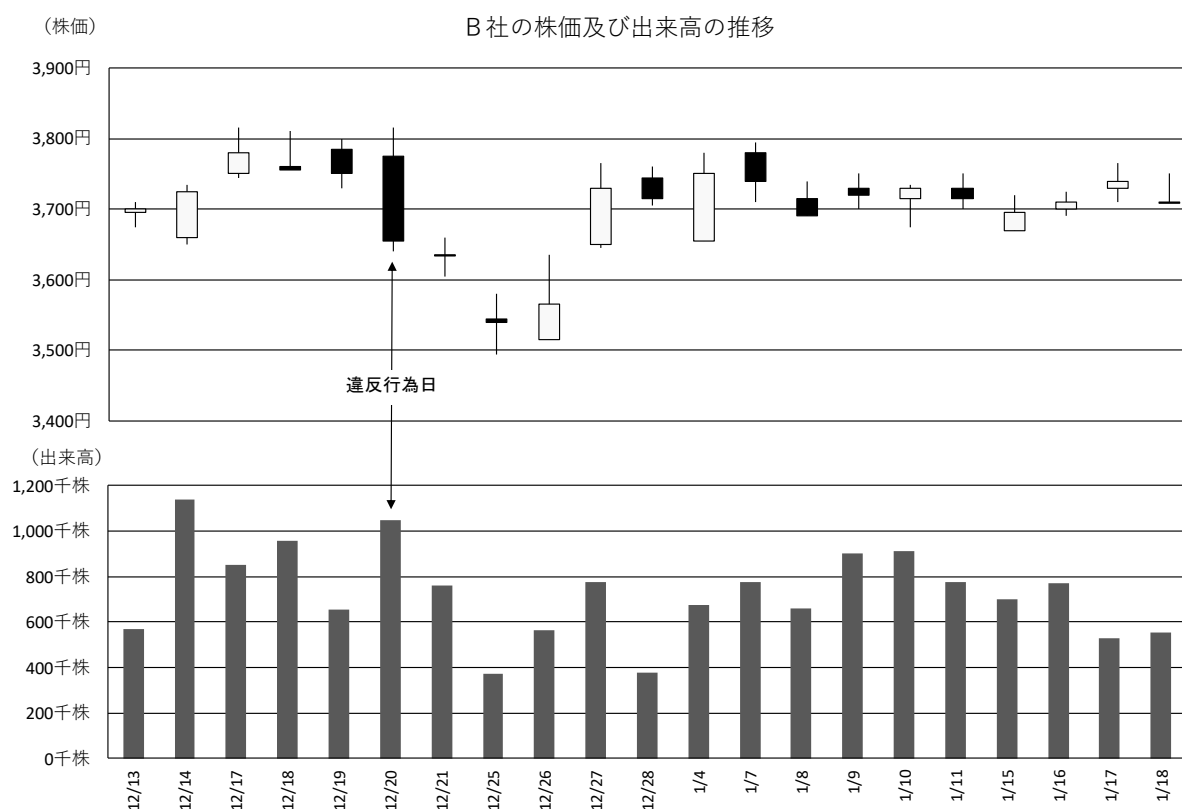
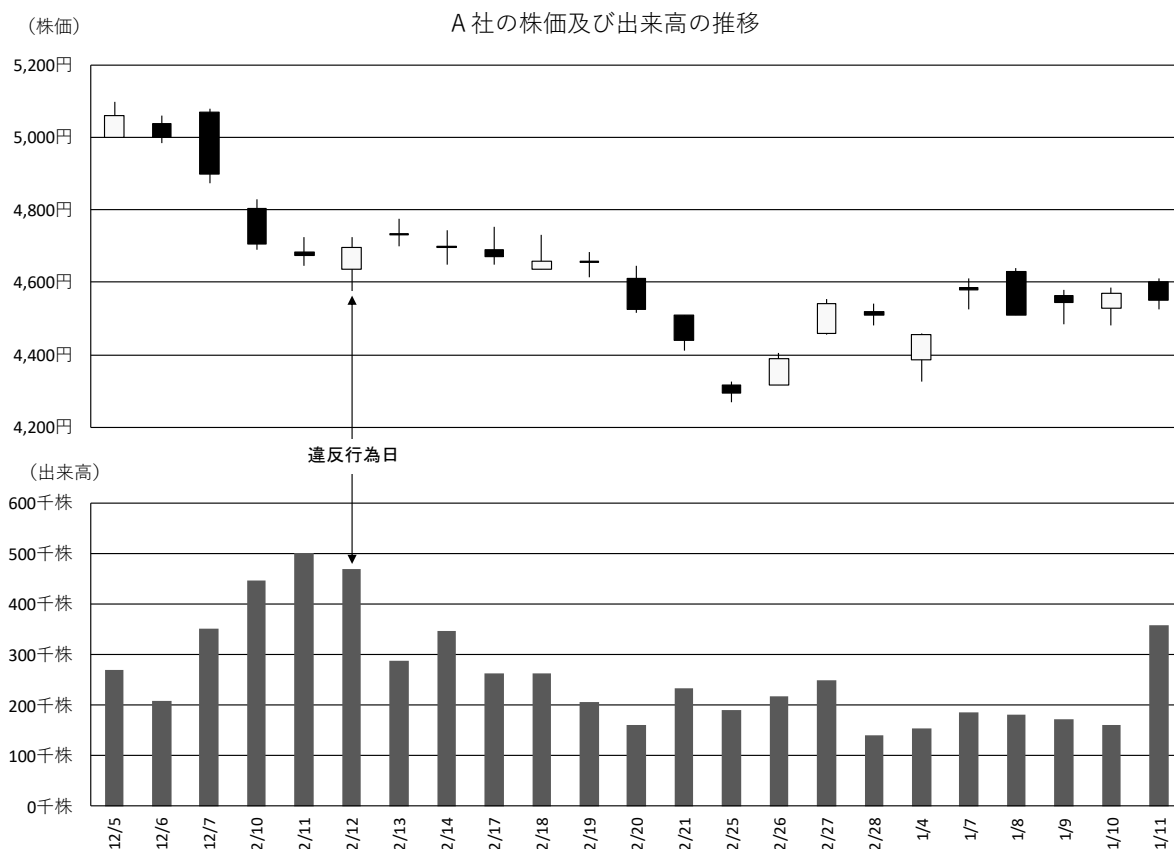
(イ)最良売り気配に複数の売り注文（売り見せ玉）を発注して売り板を厚くし、売り優勢の相場を形成することで、これに誘引された他の投資者の売り注文によって（ア）の買い注文を約定させ（仕込みの買付け）

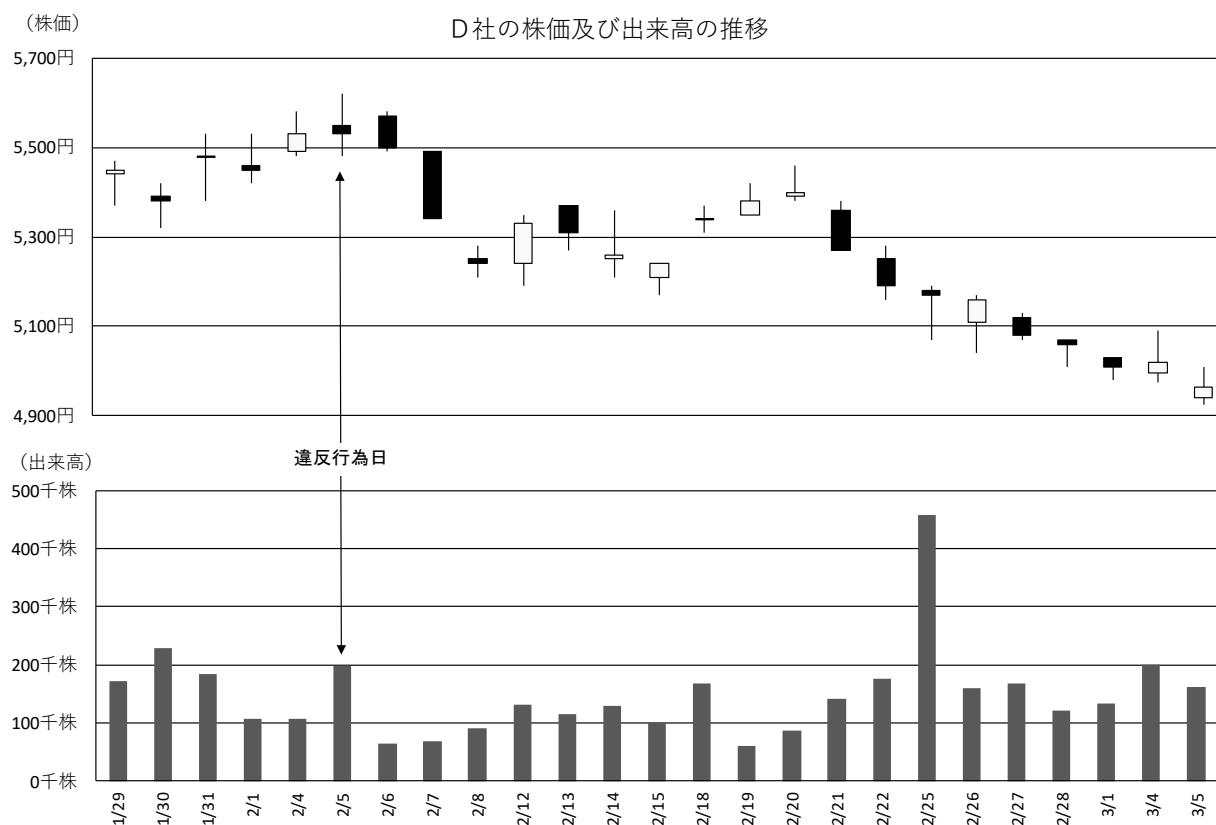
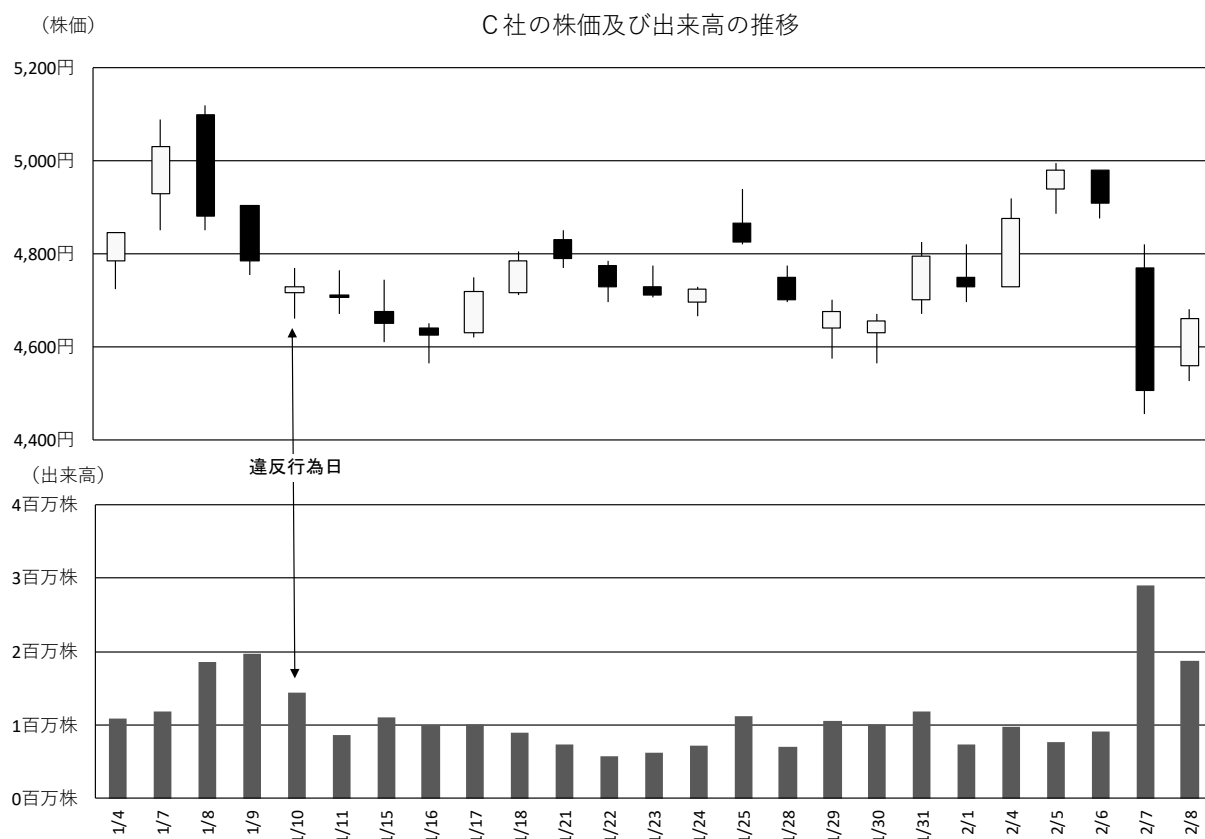
(ウ)最良買い気配に複数の買い注文（買い見せ玉）を発注して買い板を厚くし、買い優勢の相場を形成することで、これに誘引された他の投資者の買い注文によって、（イ）で売り見せ玉として利用した売り注文を約定させる（売抜け）

などといった取引を繰り返すことで、利益を得ていた。

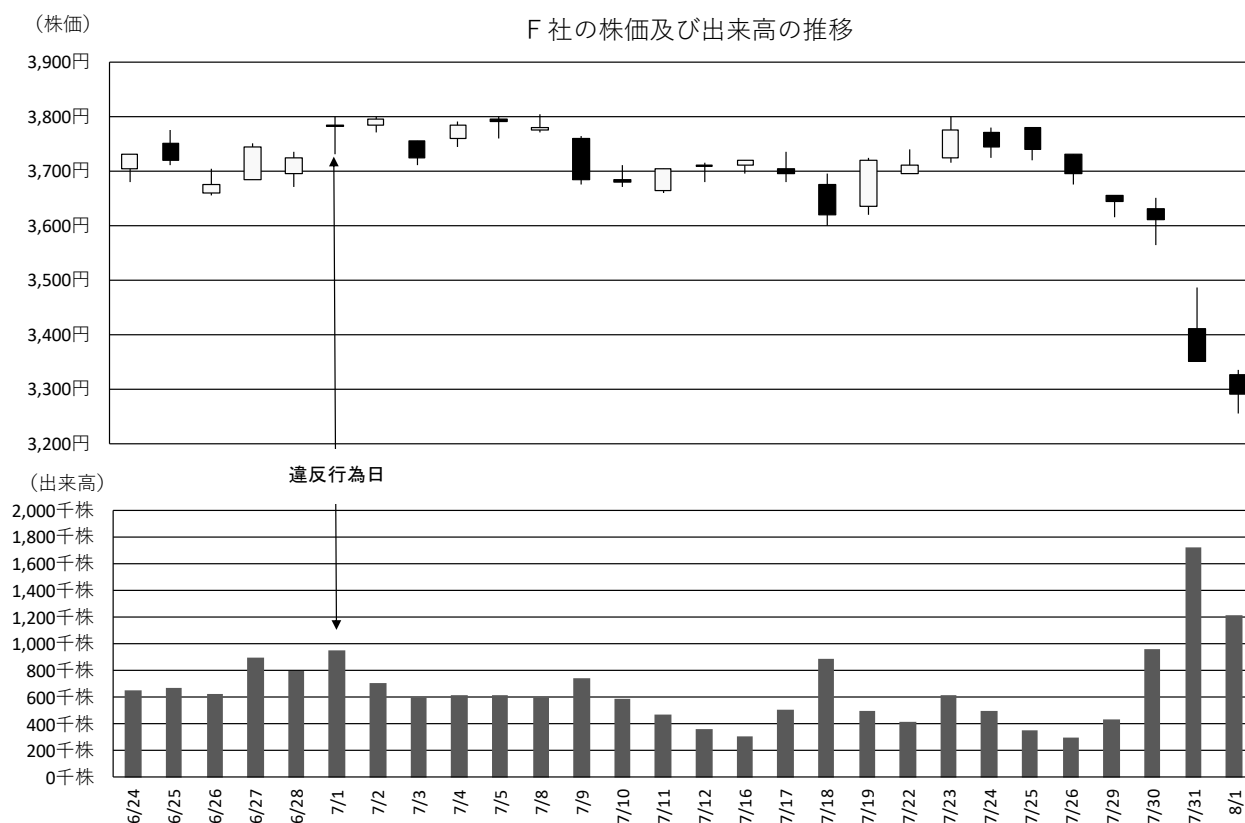
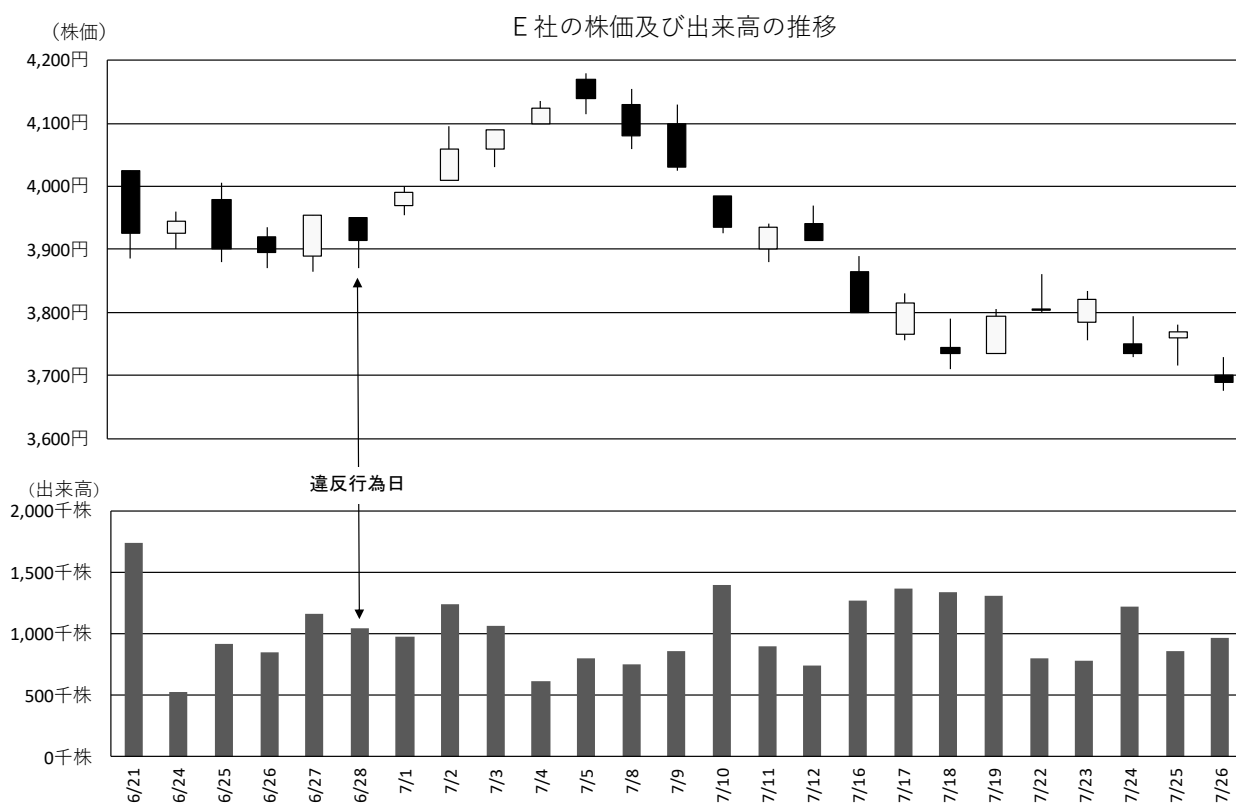
売り板を厚くすることで買付け、買い板を厚くすることで売り付ける取引自体は、典型的な見せ玉手法であるが、違反行為者は、見せ玉によって最良気配の板状況を人為的に変動させることで、一定の値幅で株価が推移するレンジ相場を作出しつつ、作出したレンジ相場において、最良買い気配で買付けて最良売り気配で売り付ける取引を短時間で頻繁に繰り返していた。

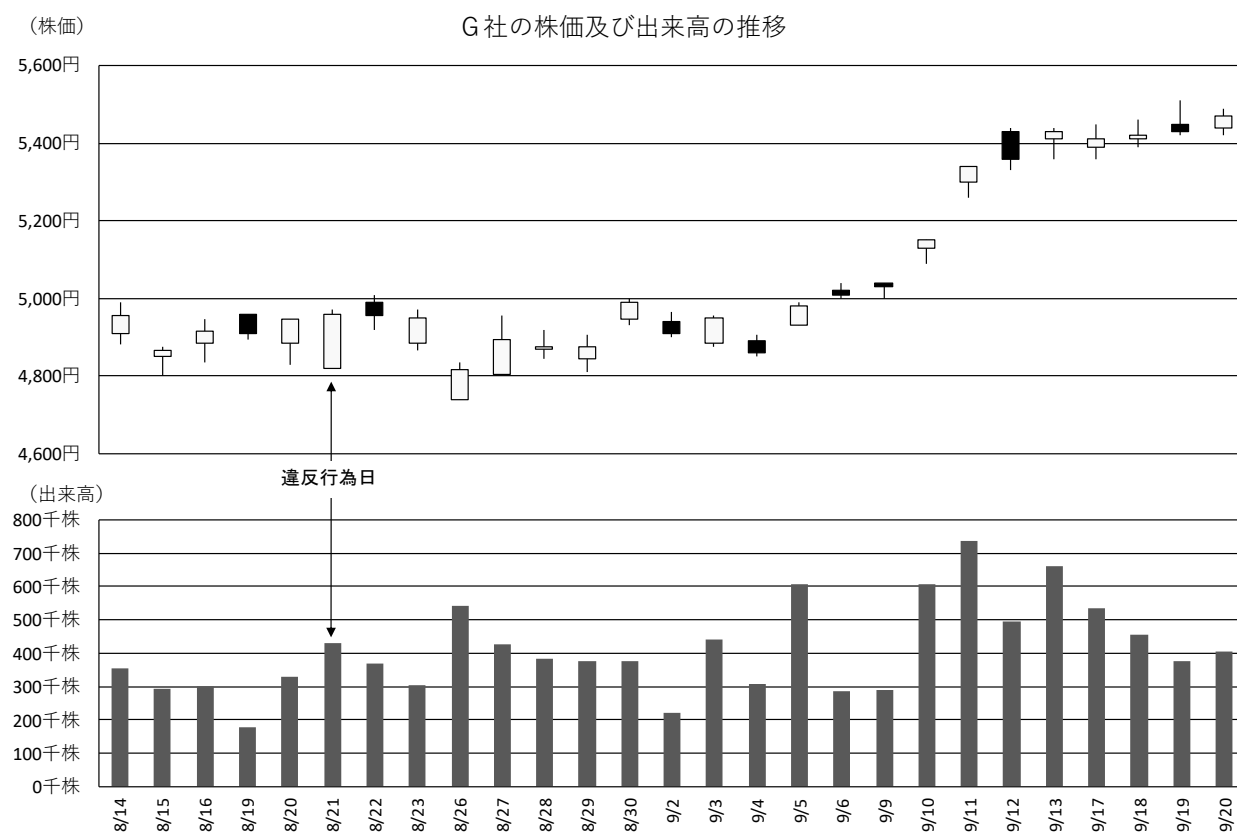
また、違反行為者は、自己名義の口座のみならず、知人名義の口座も使用した上、知人名義の口座で株取引を行う際は、知人の居住地近くで株取引を行うなど、違反行為の発覚を免れようとしていたが、証券監視委は、厳正な調査を行い、真の取引者を特定している。





Ⅲ 相場操縦 3 令和3年度における相場操縦の個別事例

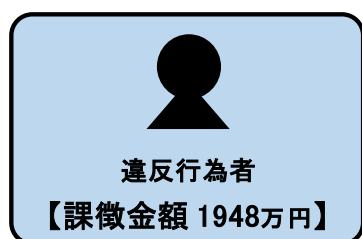




事例 9

【株価引上げ】【重層的な下値買い注文】【終値関与】

本件は、個人投資家が、A社株式の売買を誘引する目的をもって、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ものである。

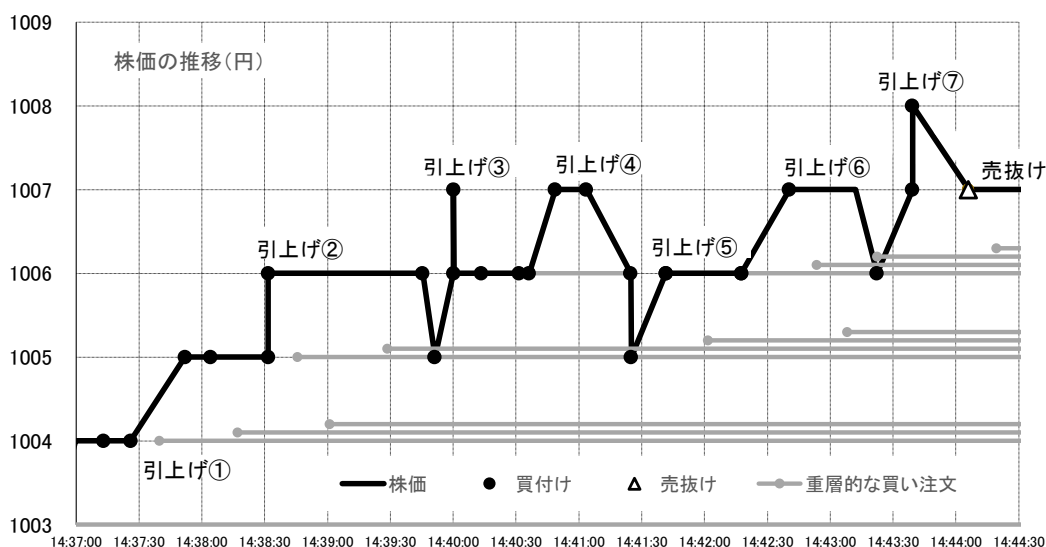


自己名義の証券口座(1口座)

相場操縦手法

- 株価引上げ 1415回
 - ・最小売買単位の株価引上げ 1026回
 - ・買い上がり買付け 45回
- 重層的な下値買い注文を発注
- 終値関与 21回

違反行為の例



(注) 一部を抜粋のうえ簡略化したもの。

(参考) 板状況のイメージ図

売り注文	値段	買い注文
○○○○○ ○○○○○	1009	
○○○○○ ○○○○○	1008	
○○○○○ ○○○	1007	← ● ②追加の買い注文
①重層的な買い注文	1006	●●●●● ●●●●● ○○○○○ ●●●
	1005	●●●●● ○○●●● ○○○○○
	1004	●●●●● ●●●●● ●●●○○ ○○

(注) ●は違反行為者の注文を表し、○は第三者の注文を表す。
 ●及び○は、各々1個で100株(売買単位)を表す。
 /は、注文が約定したことを表す。

(1) 違反行為者

個人（会社員）

(2) 違反行為（適用条文）

現実売買による相場操縦（法第159条第2項第1号）

(3) 違反行為者の取引状況

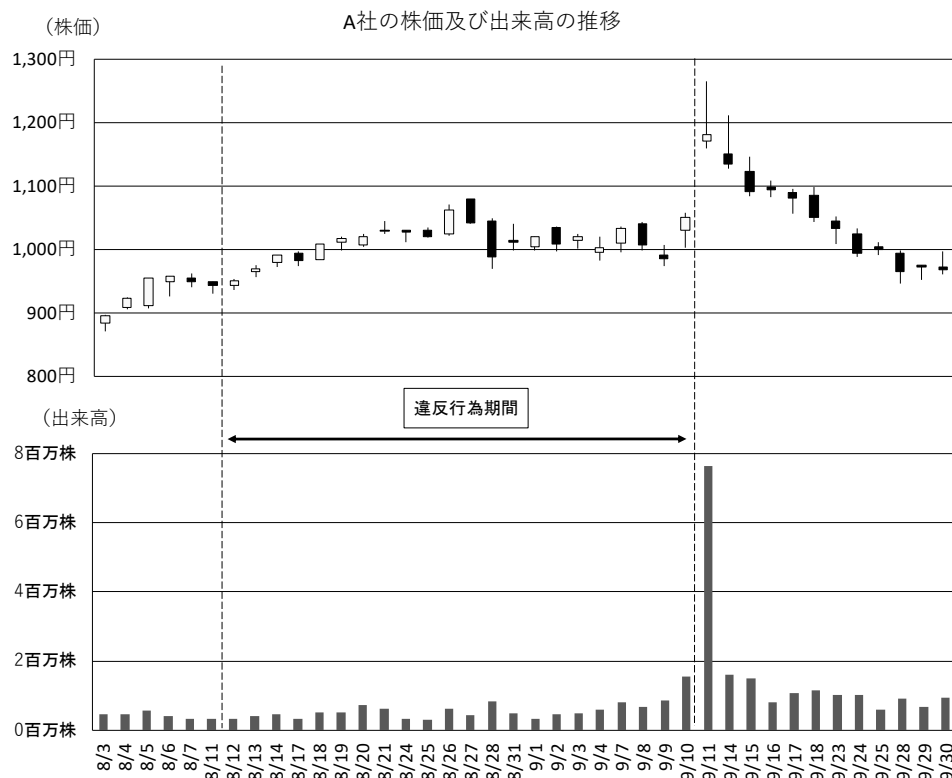
- ・証券口座：自己名義1口座
- ・注文方法：インターネット注文
- ・現物／信用の別：現物取引及び信用取引
- ・違反行為期間：令和2年8月12日午後2時22分頃～同年9月10日午前10時42分頃
(22取引日)
- ・買付株数合計：1,886,300株、売付株数合計：1,942,400株
- ・買付委託株数合計：876,300株、売付委託株数合計：0株

(4) 意義・特徴等

違反行為者は、

- ①最小売買単位の株価引上げ
- ②買い上がり買付け
- ③重層的な下値買い注文を発注した上での株価引上げ
- ④引け条件付き成行買い注文（引けにおいてのみ有効となる成行の買い注文）を発注した上で、
引けにかけての株価引上げ（終値関与）

などの方法により、株価を人為的に引き上げたところで売り付けて、利益を得ていた。

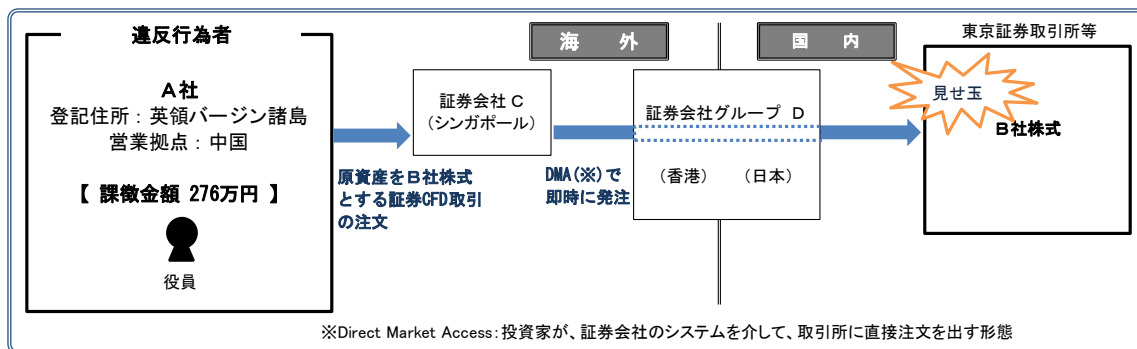


事例 10

【見せ玉】

本件は、海外法人である違反行為者（A社）が、海外の証券会社との間で行っていた日本株を原資産とする証券CFD取引による相場操縦行為を行った事例である。

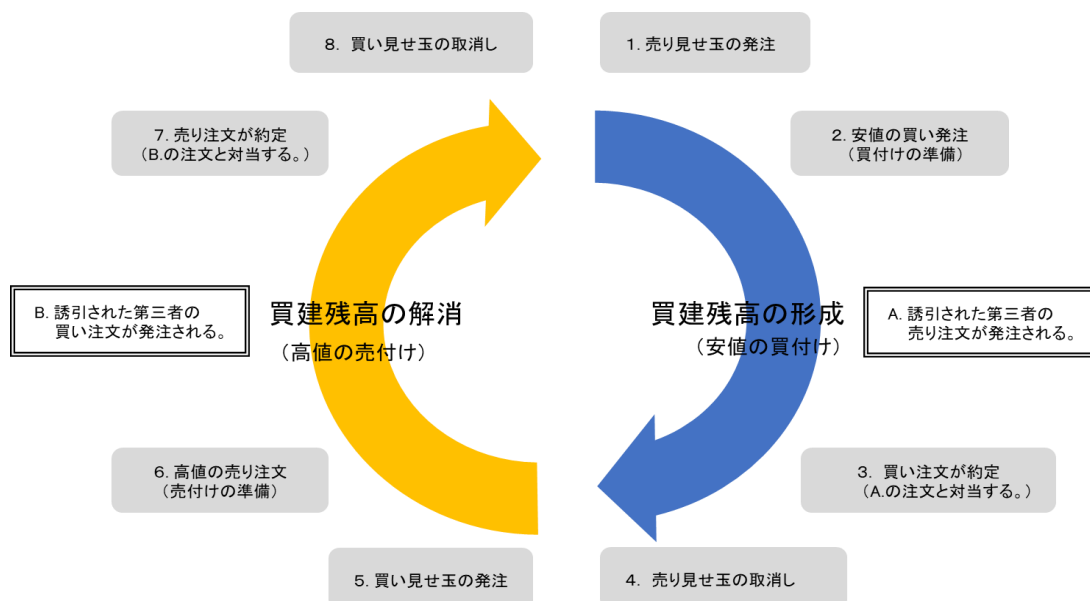
当該証券会社においては、証券CFD取引に係る注文を受けた場合に、これと連動して、即時にその証券CFD取引の注文と同じ内容の注文を機械的・自動的に取引所等に発注することとしていたところ、違反行為者の役員において、同社の業務として、B社株式の売買を誘引する目的をもって、4取引日にわたり、取引所等において、同株式を原資産とする証券CFD取引の申込みを行い、上記発注形態を通じて、最良気配又はそれに劣後する価格に約定させる意思のない注文を出して、同株式の価格を引き上げ（下げ）た上で、自己に有利な価格で証券CFD取引を約定させるなどの方法により、同株式の売買が繁盛であると誤解させ、かつ、同株式の相場を変動させるべき一連の店頭デリバティブ及びその申込みを行ったものである。



本件の特色

- ① 本件証券CFD取引は、その注文と同内容のB社株式の売買注文が、即時に東証等に発注されるものである。そのため、違反行為者は、本件証券CFD取引を行うことにより、現物の株式取引を行う場合と同様に、注文の発注及び取消しを市場に直接指図することが可能だった。
- ② 最良気配又はそれに劣後する指値に複数回発注して見せ玉を積み重ねており、見せ玉の占有率は80%程度である。

本件取引形態の一例



買建残高の形成（安値の買付け）

1. 売り見せ玉の発注：最良売り気配に売り見せ玉を発注。
 2. 安値の買い発注（買付けの準備）：上記指値から2呼値下の最良買い気配に買付けの準備の注文を発注。
- A. 誘引された第三者の売り注文が発注される。
3. 買い注文が約定：A. の誘引された第三者の売り注文が2. の買い注文に対当し、買い注文は全て約定する。
 4. 売り見せ玉の取消し：1. で発注した売り見せ玉を全て取り消す。
- ※ 買建残高の解消（高値の売付け）では、売りと買いが逆になる。

(1) 違反行為者

法人（自己資金により株式売買等を行って収益を得ることを業とする者。ただし、違反行為を現実に行ったのは、当該法人の役員である。）

(2) 違反行為（適用条文）

現実売買による相場操縦（法第159条第2項第1号）

(3) 違反行為者の取引状況

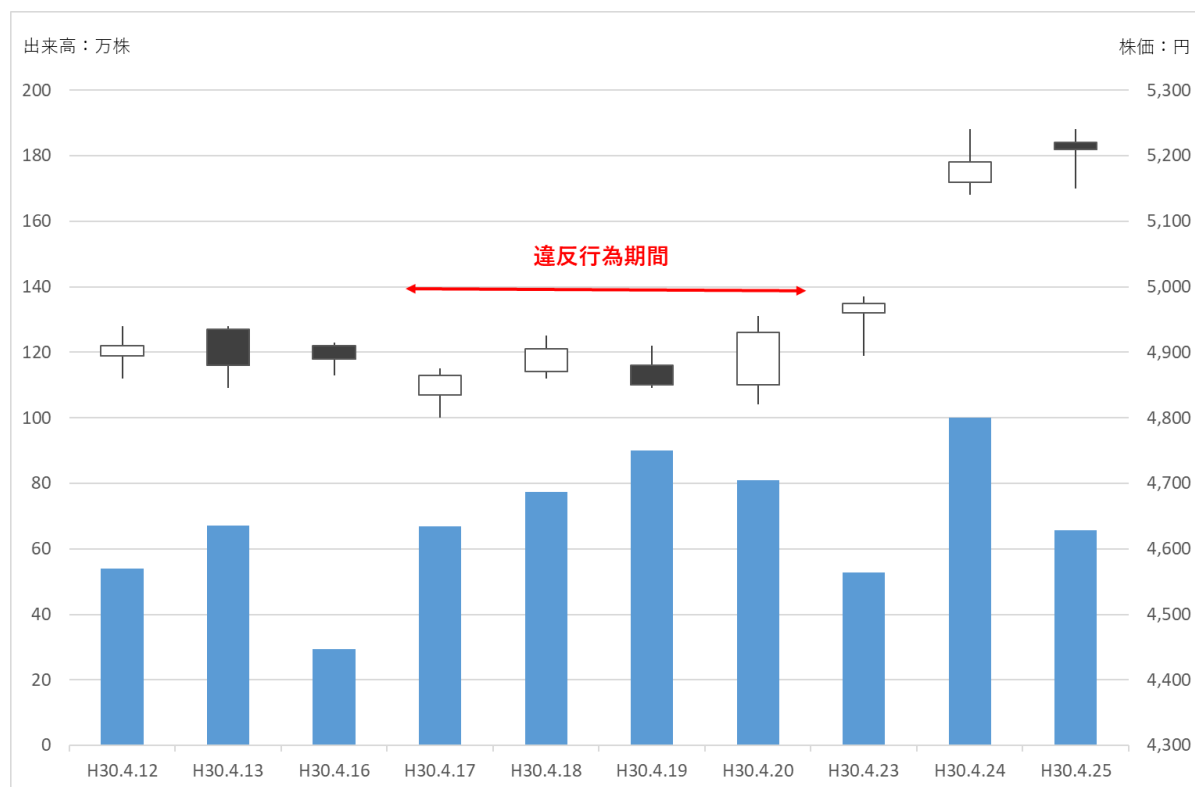
- ・証券口座：自己名義1口座
 - ・違反行為期間（ア）：平成30年4月17日午後1時26分頃～午後1時34分頃
（イ）：平成30年4月18日午前10時24分頃～午前10時58分頃
（ウ）：平成30年4月19日午前9時5分頃～午前9時24分頃
（エ）：平成30年4月20日午前9時9分頃～午前9時19分頃
（計4取引日）
 - ・買付株数合計：222,700株、売付株数合計：222,500株
 - ・買付申込み株数合計：347,300株、売付申込み株数合計：305,300株
- （注）株数合計は、違反行為期間(ア)から(エ)における合計

(4) 意義・特徴等

店頭デリバティブ取引による相場操縦事案として、初の課徴金勧告事例である。

本件は、海外からの複雑な取引の流れに係る実態解明に当たり、英領バージン諸島、中華人民共和国、香港及びシンガポール共和国の各国金融規制当局から支援がなされている。

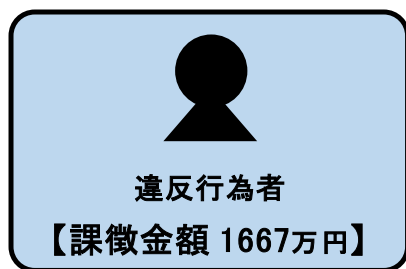
Ⅲ 相場操縦 3 令和3年度における相場操縦の個別事例



事例 11

【見せ玉】【株価引下げ】【株価引上げ】

本件は、個人投資家が、A社株式ほか1銘柄の株式の売買を誘引する目的をもって、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ものである。

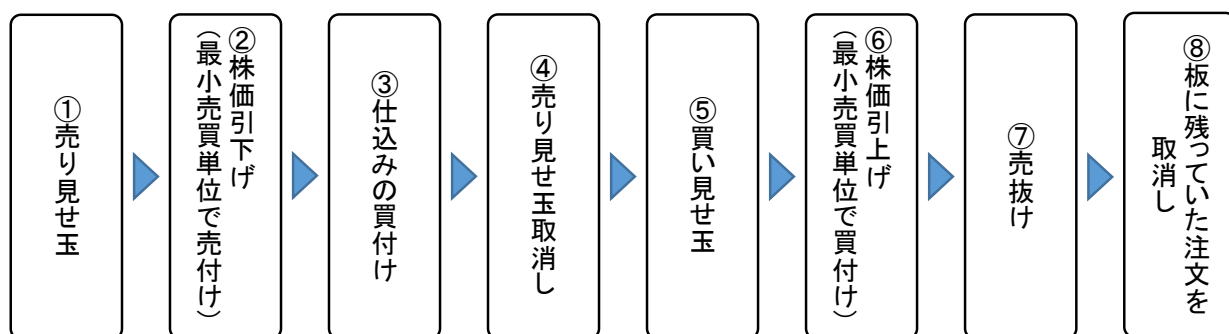


自己名義の証券口座(2口座)

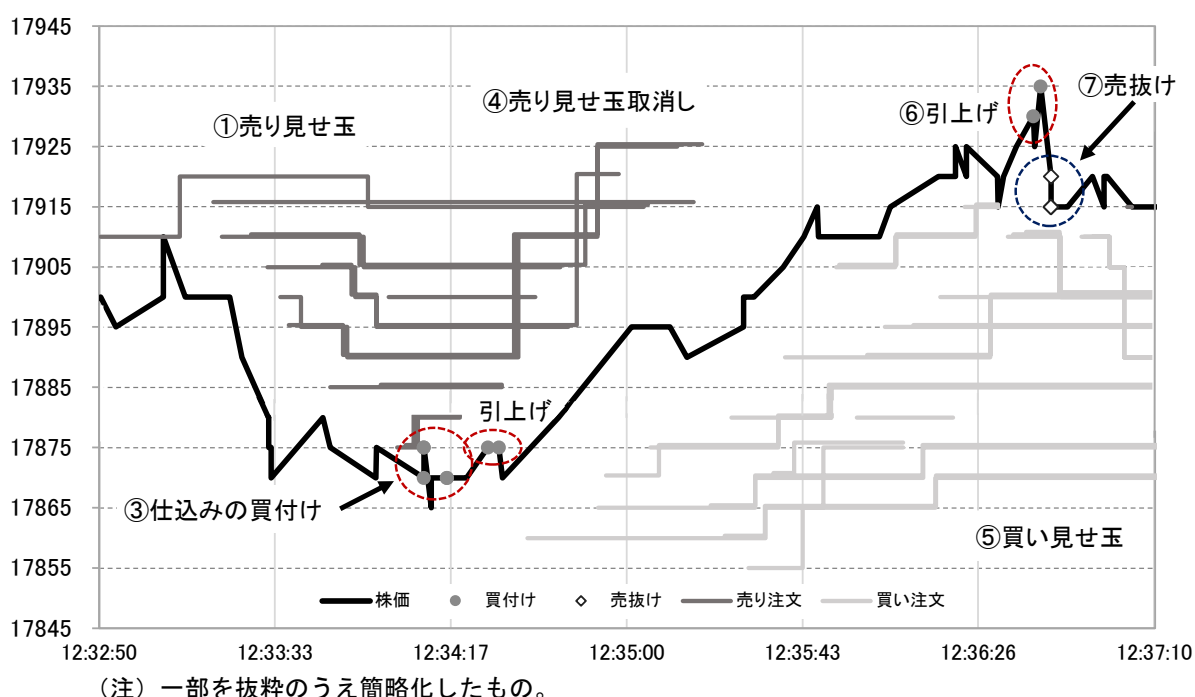
相場操縦手法

- 売り見せ玉（上値に重層的な売り注文）
＋株価引下げ（最小売買単位の株価引下げ）
- 買い見せ玉（下値に重層的な買い注文）
＋株価引上げ（最小売買単位の株価引上げ）

取引の主な流れ



違反行為の例



(1) 違反行為者

個人（自営業）

(2) 違反行為（適用条文）

現実売買による相場操縦（法第159条第2項第1号）

(3) 違反行為者の取引状況

- ・証券口座：自己名義2口座
- ・注文方法：インターネット注文
- ・現物／信用の別：信用取引
- ・違反行為期間（A社株式：計12取引日、B社株式：計9取引日）

A社	(始期)	(終期)
(ア)	令和元年7月16日午後1時39分頃	～ 午後2時22分頃
(イ)	令和元年7月17日午前10時15分頃	～ 午前11時0分頃
(ウ)	令和元年7月22日午前9時45分頃	～ 午前10時2分頃
(エ)	令和元年7月25日午後1時25分頃	～ 午後1時47分頃
(オ)	令和元年7月26日午前9時5分頃	～ 午前11時12分頃
(カ)	令和元年7月29日午前10時18分頃	～ 午後0時46分頃
(キ)	令和元年7月30日午後1時2分頃	～ 午後1時17分頃
(ク)	令和元年8月6日午後0時31分頃	～ 午後2時8分頃
(ケ)	令和元年8月7日午前9時31分頃	～ 午前10時49分頃
(コ)	令和元年8月9日午後1時15分頃	～ 午後1時37分頃
(サ)	令和元年8月13日午前9時2分頃	～ 午前11時0分頃
(シ)	令和元年8月14日午前9時8分頃	～ 午前9時31分頃

B社	(始期)	(終期)
(ス)	令和元年8月16日午後0時32分頃	～ 午後1時29分頃
(セ)	令和元年8月19日午前9時1分頃	～ 午後2時11分頃
(ソ)	令和元年8月20日午前9時0分頃	～ 午後2時11分頃
(タ)	令和元年8月21日午前9時1分頃	～ 午後1時45分頃
(チ)	令和元年8月22日午前9時1分頃	～ 午後2時14分頃
(ツ)	令和元年8月23日午前9時3分頃	～ 午後1時53分頃
(テ)	令和元年8月27日午前9時0分頃	～ 午後1時28分頃
(ト)	令和元年8月28日午前9時3分頃	～ 午後2時19分頃
(ナ)	令和元年8月29日午前9時0分頃	～ 午後0時42分頃

		A社株式	B社株式
売	買	139,800株	1,277,500株
買	売	139,800株	1,277,500株
委	買	231,400株	1,156,500株
託	売	202,100株	1,003,500株

※A社株式：違反行為期間(ア)～(シ)合計株数

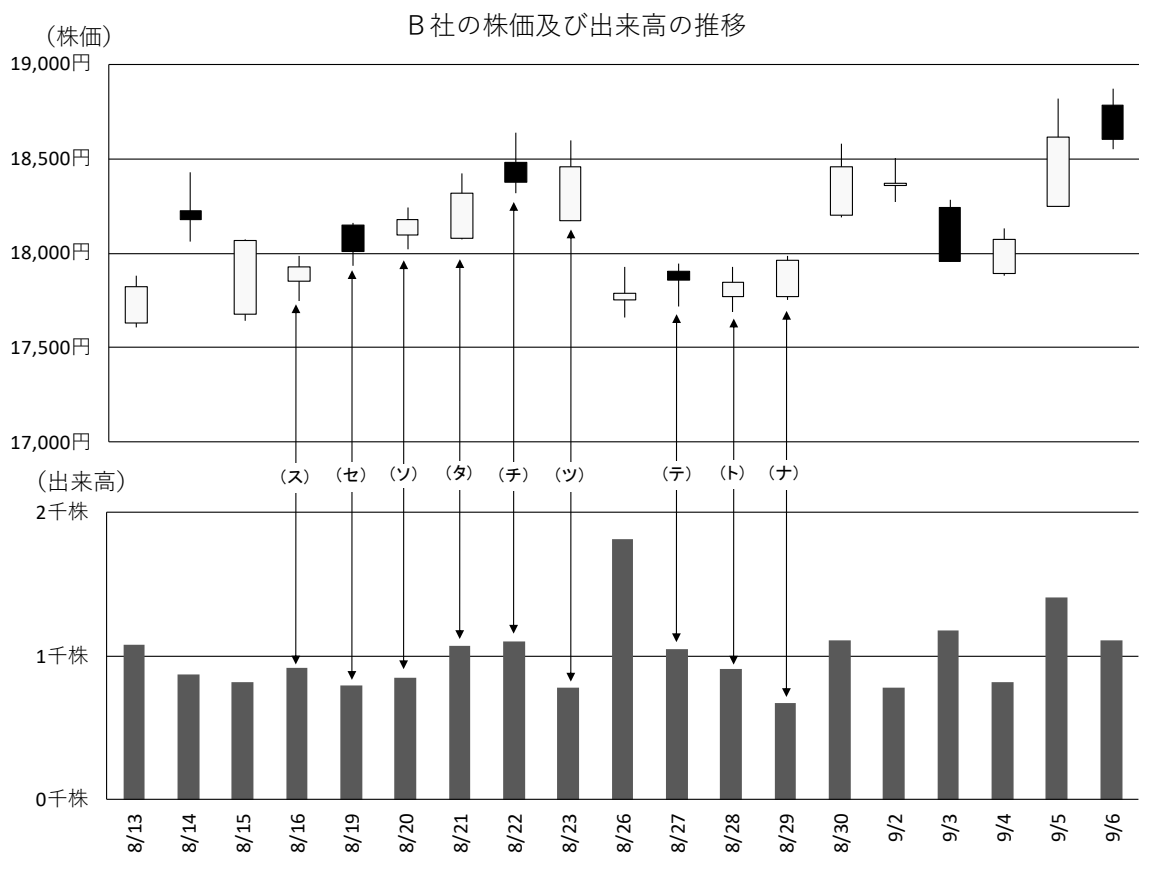
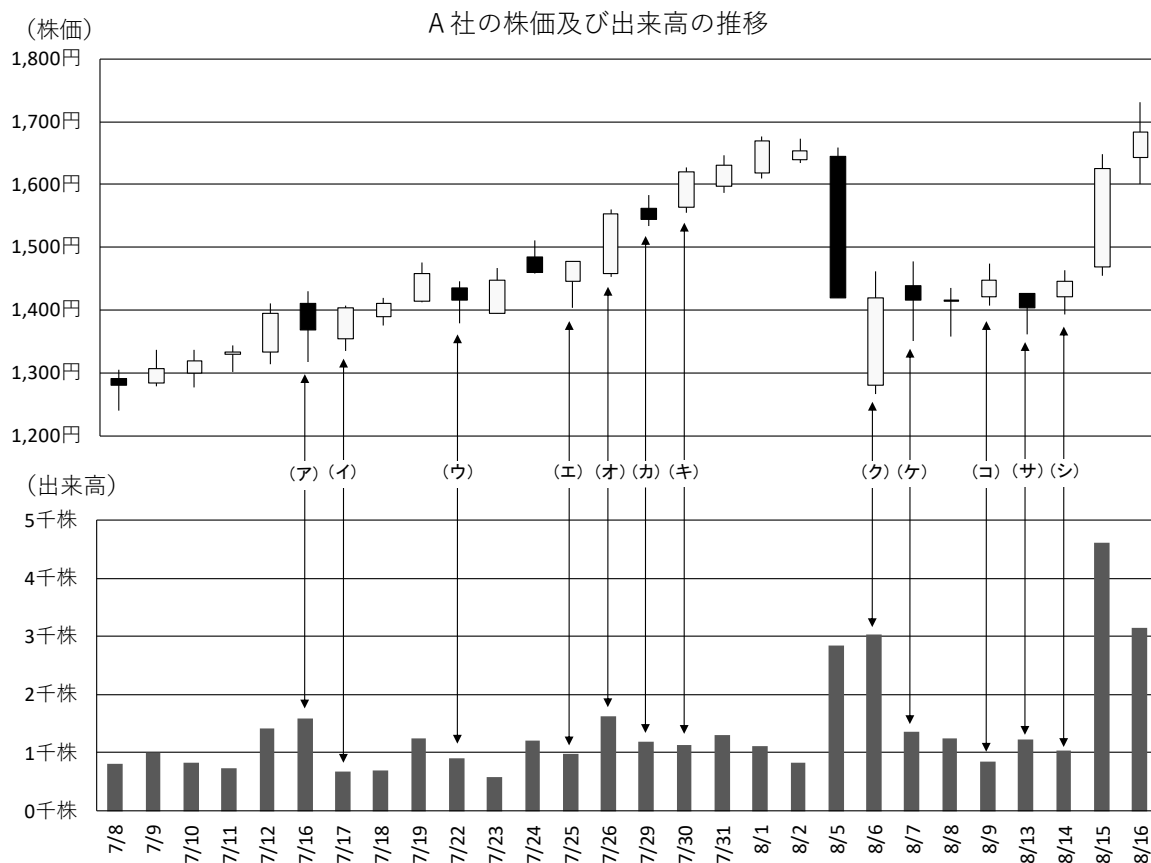
※B社株式：違反行為期間(ス)～(ナ)合計株数

(4) 意義・特徴等

違反行為者は、

- ①上値に重層的な売り注文（売り見せ玉）を発注して売り板を厚くし
- ②更に最小売買単位の株価引下げにより売り優勢の相場を形成した後
- ③これに誘引された他の投資者の売り注文を買い付け（仕込みの買い付け）
- ④①の売り見せ玉を徐々に取り消して売り板を薄くしながら
- ⑤下値に重層的な買い注文（買い見せ玉）を発注して買い板を厚くし
- ⑥更に最小売買単位の株価引上げにより買い優勢の相場を形成した後
- ⑦これに誘引された他の投資者の買い注文に売り付け（売抜け）
- ⑧板に残っていた注文（見せ玉）をすべて取り消す

などといった、売り優勢の相場を形成することで安く買い付け、その後、買い優勢の相場を形成することで高く売り付ける取引を繰り返し行い、利益を得ていた。



事例 12

【株価引下げ】【見せ玉】

本件は、個人投資家が、A社株式の売買を誘引する目的をもって、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ものである。



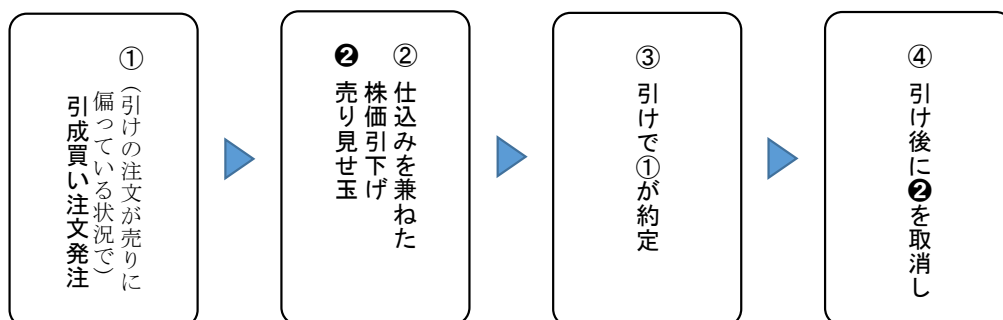
違反行為者
【課徴金額 82万5000円】
 ※5年以内に課徴金納付命令を受けているため、1.5倍に加算

自己名義の証券口座(2口座)

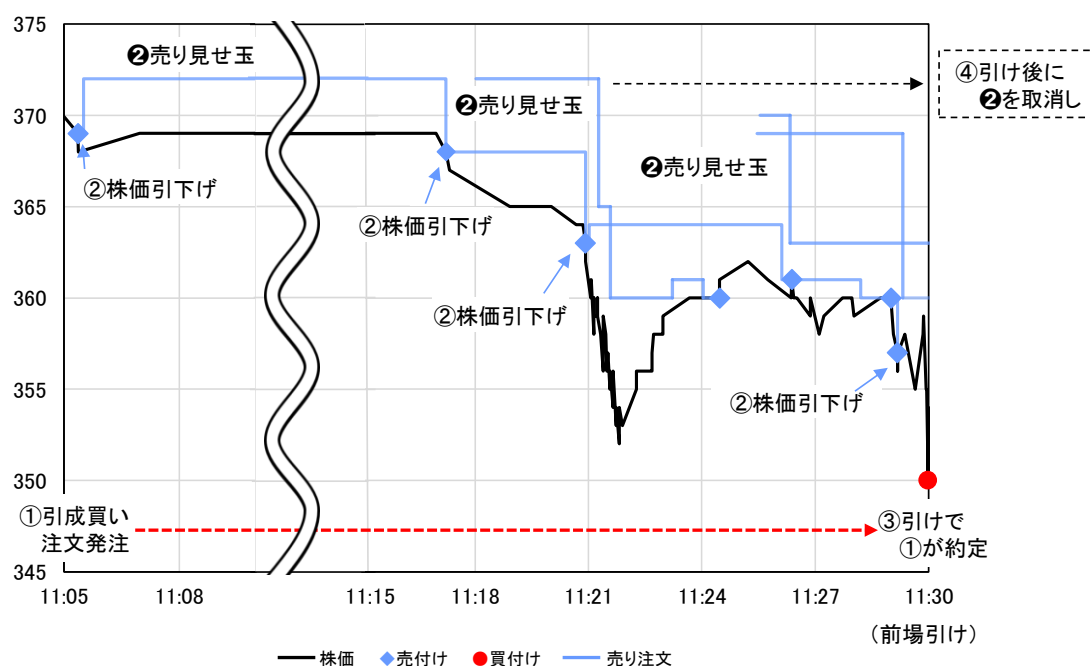
相場操縦手法

- 株価引下げ
- 売り見せ玉

取引の主な流れ



違反行為の例



(注) 一部を抜粋のうえ簡略化したもの。

(1) 違反行為者

個人（自営業）

(2) 違反行為（適用条文）

現実売買による相場操縦（法第 159 条第 2 項第 1 号）

(3) 違反行為者の取引状況

- ・証券口座：自己名義 2 口座
- ・注文方法：インターネット注文
- ・現物／信用の別：信用取引
- ・違反行為期間（ア）：令和 2 年 3 月 23 日午前 11 時 5 分頃 ～ 午後 0 時 5 分頃
 （イ）：令和 2 年 3 月 24 日午前 11 時 22 分頃 ～ 午後 0 時 14 分頃
 （ウ）：令和 2 年 3 月 25 日午前 10 時 50 分頃 ～ 午後 0 時 5 分頃
 （エ）：令和 2 年 3 月 26 日午前 11 時 10 分頃 ～ 午後 0 時 5 分頃
 （計 4 取引日）
- ・買付株数合計：38,900 株、売付株数合計：34,500 株（違反行為期間(ア)～(エ)合計株数）
- ・買付委託株数合計：0 株、売付委託株式合計：73,300 株（違反行為期間(ア)～(エ)合計株数）

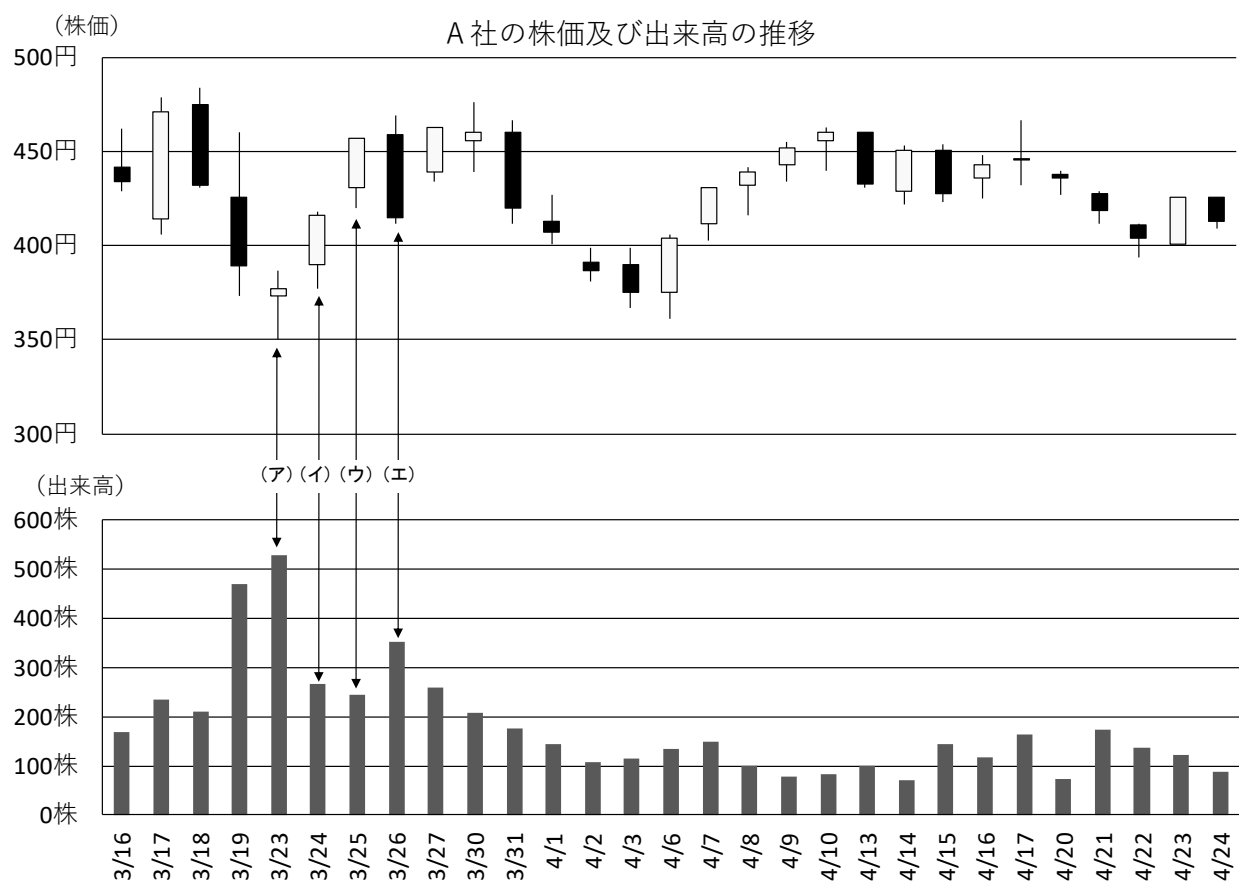
(4) 意義・特徴等

違反行為者は、

- ①引けの注文が売りに偏っている状況で、引け条件付き成行買い注文（引けにおいてのみ有効となる成行の買い注文）を発注した上で
- ②仕込みの売付けを兼ねた株価引下げを行うとともに、上値に複数の売り注文（売り見せ玉）を発注して売り板を厚くし（これにより引けにかけて株価が下落）
- ③引けで①の買い注文が約定（③の買付価格と②の売付価格との差が違反行為者の利益）
- ④引け後に、場に残っていた②の売り見せ玉をすべて取り消す

などの方法により利益を得ていた（引けの株価が下がるほど利益が増加）。

本件は、偽計（特殊見せ玉。後記Ⅳ「偽計等」参照）を行ったとして過去 5 年以内に課徴金納付命令を受けた者について、2 回目の課徴金納付命令勧告を行ったものであるため、課徴金額は 1.5 倍に加算されている（法第 185 条の 7 第 15 項）。本件を通じて、社会一般にこのような取引が許されないことを改めて周知し、違反行為を抑止する効果を期待する。



事例 13

【見せ玉】【対当売買】

本件は、個人投資家が、A社株式の売買を誘引する目的をもって、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ものである。



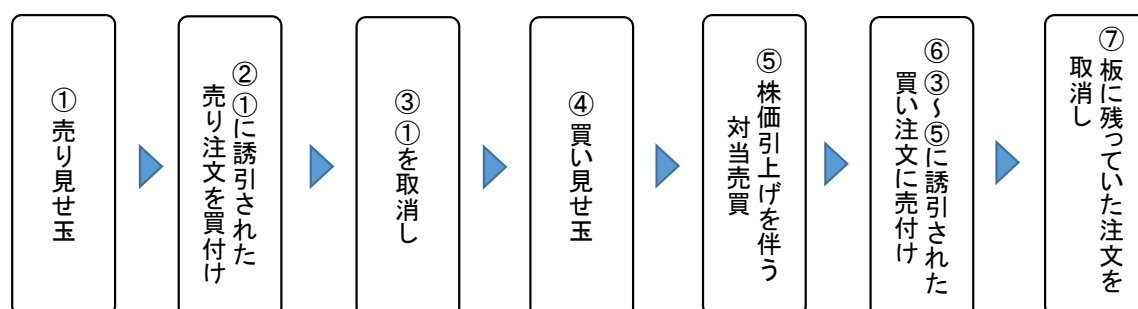
違反行為者
【課徴金額 58万5000円】
 ※5年以内に課徴金納付命令を受けているため、1.5倍に加算

自己名義(1口座)及び親族名義(1口座)の
証券口座(計2口座)

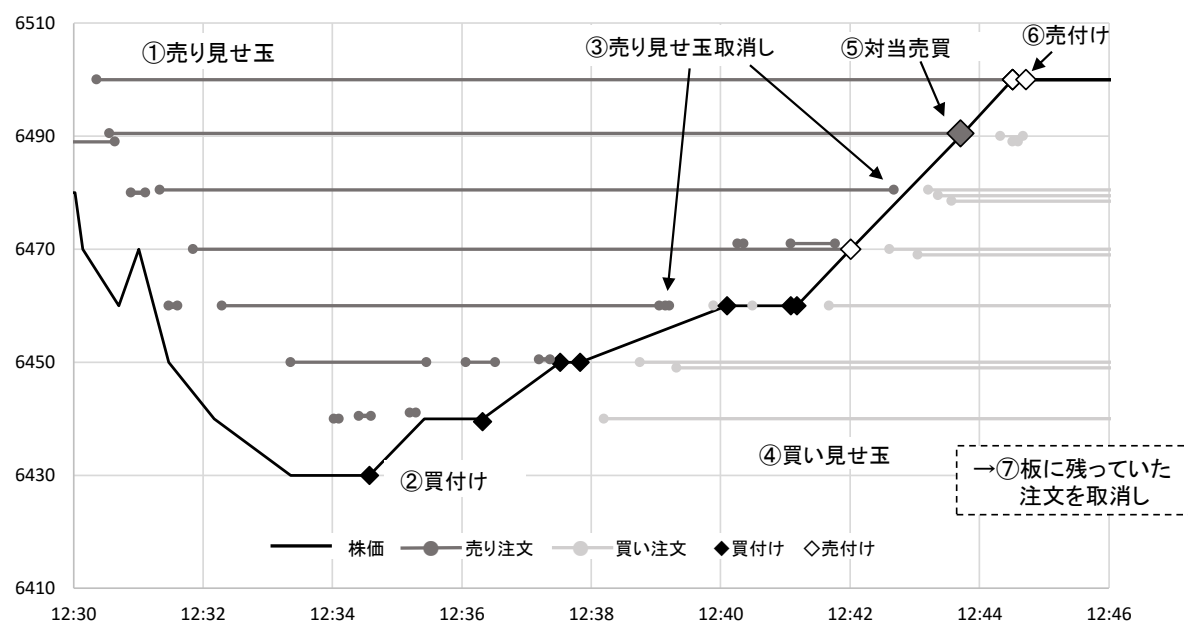
相場操縦手法

- 売り見せ玉
(最良売り気配付近に売り注文を複数発注)
- 買い見せ玉
(最良買い気配付近に買い注文を複数発注)
- 対当売買

取引の主な流れ



違反行為の例



※一部を抜粋のうえ簡略化したもの。

(1) 違反行為者

個人（会社役員）

(2) 違反行為（適用条文）

現実売買による相場操縦（法第 159 条第 2 項第 1 号）

(3) 違反行為者の取引状況

- ・証券口座：自己名義 1 口座、親族名義 1 口座の計 2 口座
- ・注文方法：インターネット注文
- ・現物／信用の別：信用取引
- ・違反行為期間：令和元年 8 月 14 日午前 8 時 50 分頃 ～ 同月 22 日午前 9 時 9 分頃
(7 取引日)
- ・買付株数合計：45,700 株、売付株数合計：45,700 株
- ・買付委託株数合計：26,500 株、売付委託株数合計：96,600 株

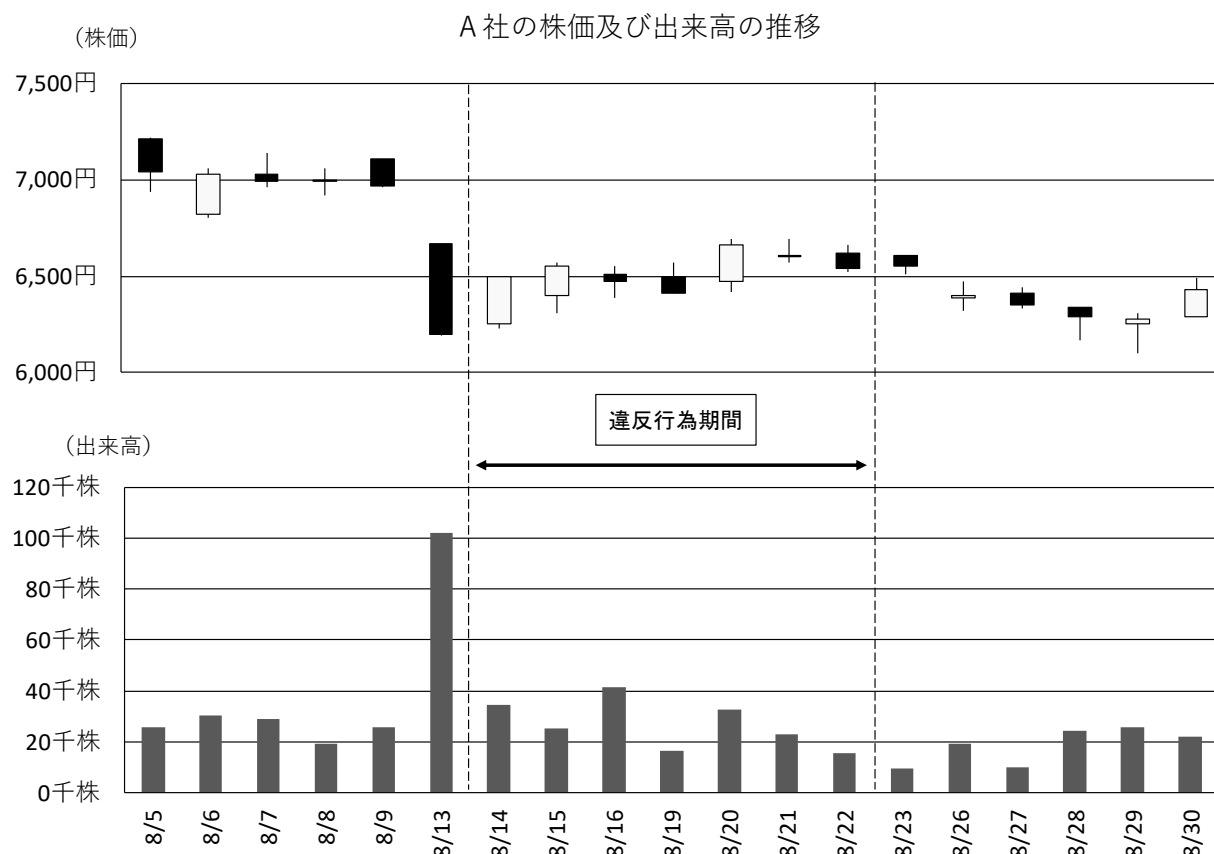
(4) 意義・特徴等

違反行為者は、

- ①最良売り気配付近に売り注文（売り見せ玉）を複数発注して売り板を厚くし
- ②①に誘引された他の投資者の安値の売り注文を買い付け
- ③①の売り見せ玉を徐々に取り消して売り板を薄くしながら
- ④最良買い気配付近に買い注文（買い見せ玉）を複数発注して買い板を厚くし
- ⑤最良売り気配に発注していた自らの売り注文の一部を買い付け（対当売買）
- ⑥③～⑤に誘引された他の投資者の高値の買い注文に売り付け
- ⑦板に残っていた注文（見せ玉）をすべて取り消す

などといった、売り優勢の相場を形成することで安く買い付け、その後、買い優勢の相場を形成することで高く売り付ける取引を繰り返し行い、利益を得ていた。

本件は、相場操縦を行ったとして過去 5 年以内に課徴金納付命令を受けた者について、2 回目の課徴金納付命令勧告を行ったものであるため、課徴金額は 1.5 倍に加算されている（法第 185 条の 7 第 15 項）。本件を通じて、社会一般にこのような取引が許されないことを改めて周知し、違反行為を抑止する効果を期待する。



IV 偽計等

1 偽計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（法第 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（法第 173 条）、刑事罰（法第 197 条第 1 項第 5 号、なお、法人に関する両罰規定として法第 207 条第 1 項第 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-3「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 1,000 万円以下の罰金又はこれの併科（法第 197 条第 1 項第 5 号）、なお、法人については 7 億円以下の罰金（法第 207 条第 1 項第 1 号）の対象となる。

(3) 証券監視委からのメッセージ

直近では平成 30 年度に、真実の需給バランスに基づいた第三者の取引を排除するために、特殊見せ玉^(注)を発注して虚偽の需給バランスを作出し、引け直前に約定を回避して高値（安値）で売り抜ける（買い戻す）という事案が複数認められた。

こうした行為は、真実の需給バランスを知る違反行為者のみとその利益を得られる一方、事情を知らない他の投資者の取引の機会を奪う不公正なものであることから、法第 158 条「偽計」を適用して課徴金勧告を行った。

今後も同様又は類似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。

(注) 例えば、他の投資者が引成買い注文を発注している銘柄を見つけ出し、約定させる意思のない引成売り注文を発注し、買い側と売り側の引成注文の発注株数が同程度である引けの発注状況を作出することで、他の投資者の売買を排除しようとする注文のこと。他の投資者の売買を誘引する目的で行われる一般的な見せ玉とは異なる。

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

参考事例	分類	重要事実の概要	バスケット条項適用の判断要素					
			の上 恐場 れ廃 止	の信 用 れ低 下	が重 業 務 展 開 に 生 じ る 支 障 恐 れ	の財 務 れ悪 化	の業 績 れ悪 化	そ の 他
1	決算・財務等 関	過年度の決算数値に過誤があることが発覚したこと	○	○	○			
2		複数年度にわたる不適切な会計処理が判明したこと	○	○				
3		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	○			○	○	
4		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	○	○				
5		発行会社の債務不履行により、契約解除が前提となる他社からの支払催告書が到達したこと			○	○		
6		値引き販売を隠蔽し、売上高を過大に計上していたことが判明したこと		○	○		○	
7	製品等の提供 関	他社から、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向的通告を受けたこと					○	
8		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					○	
9	製品等のデータ 関	発行会社が製造、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		○	○			
10		発行会社が子会社を通じ製造、販売していた製品の一部分が、国の性能評価基準に適合していないこと等が判明したこと		○	○		○	
11		発行会社子会社が施工した工事の一部について、施工データの転用及び加筆があったことが判明したこと		○	○		○	
12		顧客と取り交わした製品仕様を満たさない不適合製品を、検査結果の改ざん等により、適合製品として、出荷していたことが判明したこと		○	○		○	
13	企業再 編 関	発行会社が全部取得条項付種類株式を利用する方法により、発行会社を他社の完全子会社とする決定をしたこと						○
14	行政庁による 調査関連	発行会社が、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						○

※ 過去事例において、バスケット条項該当性に記載されている判断要素をとりまとめたもの

決算・財務等関連	
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事実について、A 社の社員から伝達を受け、当該事実の公表前に、A 社株式を売り付けた。
重要事実の概要	過年度の決算数値に過誤があることが発覚したこと
バスケット条項該当性	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を踏まえると、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「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」である。 なお、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。
発生時期	平成 20 年 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した。

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わたる不適切な会計処理が判明した旨の事実を、その職務に関し知り、当該事実の公表前に、A 社株式を売り付けた。
重要事実の概要	複数年度にわたる不適切な会計処理が判明したこと
バスケット条項該当性	複数年度にわた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を踏まえると、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「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」である。 なお、A 社の株価は、本件重要事実の公表日、公表翌日ともにストップ安となり、公表翌々日には、公表前日の終値と比べて 9 分の 1 まで下落している。
発生時期	遅くとも平成 20 年 5 月 15 日まで 監査法人の監査が終了した 5 月 15 日には、A 社が複数年度にわたって不適切な会計処理を行っていたことが判明した。

参考事例 3（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事実を知らず、当該事実の公表前に、A 社株式を売り付けた。
重要事実の概要	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
バスケット条項該当性	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はなく、上場廃止に至ることすら懸念されたことを踏まえると、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「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」である。 なお、A 社の株価は、本件重要事実の公表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。その後、A 社は上場廃止となった。
発生時期	平成 21 年 2 月 12 日頃 本件社債の払込期日である 2 月 12 日中に、払込金の全額が払い込まれず、本件社債が失権となる蓋然性が高まった。

参考事例 4（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事実について、A 社の役員から伝達を受け、当該事実の公表前に、A 社株式を売り付けた。
重要事実の概要	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
バスケット条項該当性	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「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」である。 なお、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。
発生時期	遅くとも平成 22 年 6 月 4 日まで A 社社長が、会計監査人を解任する方針を 6 月 4 日に決意した。

参考事例 5（平成 28 年 7 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 4）	
事案の概要	上場会社 A 社の元役員である違反行為者は、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 became 旨の事実を職務に関して知り、当該事実の公表前に、保有していた A 社株式を売り付けた。
重要事実の概要	A 社の債務不履行により、B 社から支払催告書が到達し、売買契約が解除されることがほぼ確実に became こと
バスケット条項該当性	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、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「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」である。 なお、A 社の株価は、本件重要事実の公表後、大幅に下落（2 週間で約 5 割）している。
発生時期	平成 26 年 5 月下旬 B 社からの催告書が到達した。

参考事例 6（令和 2 年 6 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 10）	
事案の概要	上場会社 A 社の社員である違反行為者①と②は、A 社の α 事業部が値引き販売を隠蔽し、売上高を過大に計上していたことが判明した旨の事実をその職務に関し知り、当該事実の公表前に、A 社株式を売り付けた。
重要事実の概要	A 社の α 事業部が値引き販売を隠蔽し、売上高を過大に計上していたことが判明したこと
バスケット条項該当性	A 社において、 α 事業は、主力事業の一つとして、成長・発展が期待されており、こうした重要な事業における不正行為が判明した事実は、昨今のコンプライアンス意識の高まりに照らすと、A 社の社会的信用を著しく毀損するものであるといえる。また、A 社は、上記不正行為の発覚を受け、過年度の決算における当期純利益を下方修正し、四半期報告書の一部修正を余儀なくされる等、上記事実は、A 社の業績に関し、重大な影響を及ぼすものであった。 これらの事情などを踏まえると、投資者が上記事実を知れば、当然に「売り」の判断を行うものと認められたことから、バスケット条項を適用したものである。 なお、A 社の株価は、本件事実の公表翌日以降、下落基調で推移した。
発生時期	平成 30 年 10 月 15 日 税務調査を受けるなか、 α 事業部が値引き販売を隠蔽し、売上高を過大に計上していたことが発覚し、A 社 IR 部門及び財務部門の責任者に報告され、A 社は、当該不正行為を認識した。

製品等の提供関連	
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 8）	
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向的な通告を受けた旨の事実を、その職務に関し知り、当該事実の公表前に、A 社株式を売り付けた。
重要事実の概要	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向的な通告を受けたこと
バスケット条項該当性	本件の重要事実、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を踏まえると、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「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。
発生時期	平成 23 年 1 月 26 日 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お知らせを受けた。

参考事例 8（平成 28 年 7 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 5）	
事案の概要	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は、A 社が本試験を中止することについて決定した旨の事実を同契約の履行に関し知り、当該事実の公表前に、信用取引により A 社株式を売り付けた。
重要事実の概要	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
バスケット条項該当性	本件新薬の開発成功による A 社の業績拡大に対して、投資者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ることを踏まえると、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「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」である。なお、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。
発生時期	平成 27 年 2 月 26 日 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、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。

製品等のデータ関連	
参考事例9（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事実を、その職務に関し知り、当該事実の公表前に、A社株式を売り付けた。
重要事実の概要	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
バスケット条項該当性	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、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を踏まえると、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「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」である。 なお、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。
発生時期	平成19年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、改ざんの事実がA社において確認された。 平成19年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、改ざんの事実がA社において確認された。

参考事例 10（平成 29 年 8 月「金融商品取引法における課徴金事例集」事例 16）	
事案の概要	上場会社 A 社の連結子会社である B 社の取引先 C 社の役員である違反行為者は、その職務に関し、A 社が B 社を通じて製造、販売していた製品の一部が国の性能評価基準に適合しておらず、また、一部の性能評価基準に対する認定を技術的根拠のない申請により受けていたことが確認された旨の事実を知り、当該事実の公表前に、A 社株式を売り付けた。
重要事実の概要	A 社が B 社を通じて製造、販売していた製品の一部が国の性能評価基準に適合しておらず、また、一部の性能評価基準に対する認定を技術的根拠のない申請により受けていたことが確認されたこと
バスケット条項該当性	本件重要事実は、当該製品を使用した建築物の安全性に懸念を生じさせる点で、A 社の社会的信用を毀損し、A 社の事業の展開にも支障をきたしかねないものであったとともに、過去、別件において不祥事が発覚している A 社において、市場に対する信頼を再度裏切る性質のものであった。また、当該製品の回収・交換、改修及び補償問題などを生じさせ、A 社及び B 社の業績悪化を招くおそれのあるものでもあった。これらの事情を踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、当然に「売り」の判断を行うものと認められることから、上記事実は「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」である。 なお、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た。
発生時期	遅くとも平成 27 年 3 月 10 日まで 一部の性能評価基準に対する認定を技術的根拠のない申請により受けていたことが確認されたことに関して、監督官庁への報告等について、A 社代表取締役社長も出席する対策本部内で共通認識が得られていた。

参考事例 11（平成 29 年 8 月「金融商品取引法における課徴金事例集」事例 17）	
事案の概要	上場会社 A 社の子会社である B 社の社員である違反行為者が、職務に関し、B 社が施工した工事の一部について、施工報告書の施工データの転用及び加筆があったことが判明した旨の事実を知り、当該事実の公表前に、A 社株式を売り付けた。
重要事実の概要	A 社の子会社である B 社が施工した工事の一部について、施工報告書の施工データの転用及び加筆があったことが判明したこと
バスケット条項該当性	B 社が施工した工事は建築物の基礎の安全性を確保する目的で行われることなどを踏まえると、上記事実は、同様の工事を事業として行っていた B 社の社会的信用を毀損し、ひいては、A 社の社会的信用を毀損し、その事業展開にも支障をきたしかねないものである。また、同様の工事についての調査を必要とし、疑義が払拭できない場合には補強・改修工事等が必要となるなど、B 社の業績のみならず A 社の連結業績の悪化を招くおそれのあるものである。 これらの事情などを踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、当然に「売り」の判断を行うものと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の子会社の運営、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」である。 なお、A 社の株価は、本件重要事実の公表翌週には、公表日の終値と比べて 2 割超下落している。
発生時期	遅くとも平成 27 年 9 月 24 日まで 本件工事に関する問い合わせ等について、責任者として対応していた B 社の役員が、9 月 24 日には、施工データの流用があったことを確認し、親会社である A 社に報告する必要があると判断した。

参考事例 12（令和 2 年 6 月「金融商品取引法における課徴金事例集」事例 9）	
事案の概要	上場会社 A 社の社員である違反行為者①と②が、A 社の α 部門において、顧客と取り交わした製品仕様を満たさない不適合製品を、検査結果の改ざん等を行うことにより、当該仕様に適合する製品として出荷していたことが判明した旨の事実をその職務に関し知り、当該事実の公表前に、A 社株式を売り付けた。
重要事実の概要	A 社の α 部門において、顧客と取り交わした製品仕様を満たさない不適合製品を、検査結果の改ざん等を行うことにより、当該仕様に適合する製品として出荷していたことが判明したこと
バスケット条項該当性	本件重要事実とは、A 社が、顧客に対して、改ざん等をした検査結果等に基づき、実際には顧客仕様を満たさない製品を適合製品として出荷していたことが判明したことである。これらの不適合製品は、多くの人の生命・身体の安全に深くかわる自動車や航空機、鉄道車両をはじめとして幅広く用いられている。そのため、上記事実は、顧客に対する信用のみならず、製造業者としての A 社の社会的信用をも低下させるものであり、新規顧客の開拓等、A 社の事業展開に大きな支障をきたすものである。 また、上記事実による品質管理の適正化に向けて、不良率の増加によるコスト増や生産量の減少、不適合製品の在庫処分等の問題が生じることが予想され、これらは A 社の業績に悪影響を及ぼすものである。 これらの事情などを踏まえると、投資者が上記事実を知れば、当然に「売り」の判断を行うものと認められたことから、バスケット条項を適用したものである。 なお、A 社の株価は、本件事実の公表翌日にストップ安となった。
発生時期	平成 29 年 8 月 30 日 代表取締役副社長執行役員兼 α 部門長に対し、同部門のすべての製造拠点において、顧客と取り交わした製品仕様を満たさない不適合製品を、検査結果の改ざん等を行うことにより、当該仕様に適合する製品として出荷していたことが報告された。

企業再編関連	
参考事例 13（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事実について、A 社の社員から伝達を受け、当該事実の公表前に、A 社株式を買い付けた。
重要事実の概要	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
バスケット条項該当性	本件重要事実とは、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を踏まえると、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「買い」の判断を行うと認められることから、上記事実は「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」である。 なお、A 社の株価は、本件重要事実の公表翌日から 2 日連続でストップ高となっている。
発生時期	平成 23 年 9 月 30 日 A 社取締役会において決定された。

行政庁による調査関連	
参考事例 14（平成 28 年 7 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 6）	
事案の概要	違反行為者は、上場会社 A 社が金融商品取引法違反（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について、A 社の社員から伝達を受け、当該事実の公表前に、A 社株式を売り付けた。
重要事実の概要	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
バスケット条項該当性	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、通常の投資者が 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「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」である。 なお、A 社の株価は、本件重要事実が発生した翌日以降、2 日連続してストップ安となっている。
発生時期	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を受けた。

2 判例等

金融商品取引法違反となる不公正取引に関する主な判例等。

(1) インサイダー取引に関する判例等

- ①「業務執行を決定する機関」及び「決定」に関する最高裁判決
- ②「公開買付け等を行うことについての決定」に関する最高裁決定
- ③「その他の従業者」に関する最高裁決定
- ④法第 166 条第 1 項第 4 号に定める「当該契約」に関する最高裁決定
- ⑤法第 167 条第 1 項第 6 号に定める「その者の職務に関し知ったとき」に関する最高裁決定
- ⑥バスケット条項適用の可否に関する最高裁判決及び裁判例
- ⑦「公開」に関する最高裁決定

(2) 相場操縦に関する判例等

- ①「誘引目的」「繁盛取引」等に関する最高裁決定及び裁判例
- ②「相場を変動させるべき」「一連の売買取引」等に関する裁判例
- ③「繁盛等誤解目的」等に関する裁判例及び最高裁決定
- ④「仮装売買」等に関する裁判例

(1) インサイダー取引に関する判例等

① 最判平成 11 年 6 月 10 日（第一小法廷判決）

証券取引法第 166 条第 2 項第 1 号（現金融商品取引法第 166 条第 2 項第 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」）。

（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ところ、（略）

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、それ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（第一小法廷決定）

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

（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 最決平成 27 年 4 月 8 日（第二小法廷決定）

金融商品取引法第 166 条第 1 項第 1 号に定める「その他の従業者」の意義に係る決定である。
 （参考条文）

金融商品取引法

第百六十六条 次の各号に掲げる者（以下この条において「会社関係者」という。）であつて、上場会社等に係る業務等に関する重要事実（当該上場会社等の子会社に係る会社関係者（当該上場会社等に係る会社関係者に該当する者を除く。）については、当該子会社の業務等に関する重要事実であつて、次項第五号から第八号までに規定するものに限る。以下同じ。）を当該各号に定めるところにより知つたものは、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その他の有償の譲渡若しくは譲受け、合併若しくは分割による承継（合併又は分割により承継させ、又は承継することをいう。）又はデリバティブ取引（以下この条、第百六十七条の二第一項、第百七十五条の二第一項及び第百九十七条の二第十四号において「売買等」という。）をしてはならない。当該上場会社等に係る業務等に関する重要事実を次の各号に定めるところにより知つた会社関係者であつて、当該各号に掲げる会社関係者でなくなつた後一年以内のものについても、同様とする。

一 当該上場会社等（当該上場会社等の親会社及び子会社並びに当該上場会社等が上場投資法人等である場合における当該上場会社等の資産運用会社及びその特定関係法人を含む。以下この項において同じ。）の役員（会計参与が法人であるときは、その社員）、代理人、使用人その他の従業者（以下この条及び次条において「役員等」という。）その者の職務に関し知つたとき。

2～6 （略）

（判旨）

まず、同号の文言及び会社関係者による内部者取引を規制する同条の趣旨等からすれば、同号にいう「役員、代理人、使用人その他の従業者」とは、当該上場会社等の役員、代理人、使用人のほか、現実に当該上場会社等の業務に従事している者を意味し、当該上場会社等との委任、雇用契約等に基づいて職務に従事する義務の有無や形式上の地位・呼称のいかんを問わないものと解するのが相当である。

（略）被告人は、A社の代表取締役と随時協議するなどして同社の財務及び人事等の重要な業務執行の決定に関与するという形態で現実に同社の業務に従事していたものであり、このような者は、金融商品取引法 166 条 1 項 1 号にいう「その他の従業者」に当たるといふべきである。これと同旨の原判断は相当である。

④ 最決平成 15 年 12 月 3 日（第三小法廷決定）

証券取引法第 166 条第 1 項第 4 号（現金融商品取引法第 166 条第 1 項第 4 号）に定める「当該契約の履行に関し知つたとき」の意義に係る決定である。

（参考条文）

金融商品取引法

第百六十六条 次の各号に掲げる者（以下この条において「会社関係者」という。）であつて、上場会社等に係る業務等に関する重要事実（当該上場会社等の子会社に係る会社関係者（当該上場会社等に係る会社関係者に該当する者を除く。）については、当該子会社の業務等に関する重要事実であつて、次項第五号から第八号までに規定するものに限る。以下同じ。）を当該各号に定めるところにより知つたものは、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その他の有償の譲渡若しくは譲受け、合併若しくは分割による承継（合併又は分割により承継させ、又は承継することをいう。）又はデリバティブ取引（以下この条、第百六十七条の二第一項、第百七十五条の二第一項及び第百九十七条の二第十四号において「売買等」という。）をしてはならない。当該上場会社

等に係る業務等に関する重要事実を次の各号に定めるところにより知った会社関係者であつて、当該各号に掲げる会社関係者でなくなつた後一年以内のものについても、同様とする。

一～三 (略)

四 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（その者が法人であるときはその役員等を、その者が法人以外の者であるときはその代理人又は使用人を含む。）であつて、当該上場会社等の役員等以外のもの 当該契約の締結若しくはその交渉又は履行に関し知つたとき。

2～6 (略)

(判旨)

以上の事実関係によれば、Aの代表取締役専務であつた被告人は、本件基本合意を締結したことによって、合併の決定等のCへの投資判断に影響を及ぼす情報を知り得る立場に立つたものであり、本件基本合意で予定されていたというべき独占的販売権を取得させる方法に関するC側との交渉を行う過程で、Cの代表取締役社長が両会社を合併する旨決定したという重要事実を知つたと認められるから、被告人において上記重要事実に関する情報を得たことが平成9年法律第117号による改正前の証券取引法166条1項4号にいう「当該契約の履行に関し知つたとき」に当たるのは明らかである。所論は、同法166条1項4号にいう「当該契約」は重要事実を前提として締結される契約に限定されるべきである旨主張するが、そのように解すべき根拠はない。

⑤ 最決令和4年2月25日（第三小法廷決定）

金融商品取引法第167条第1項第6号に定める「その者の職務に関し知つたとき」の意義に係る決定である（いわゆる「ダルトン事件」）。

(参考条文)

金融商品取引法

第六百六十七条 次の各号に掲げる者（以下この条において「公開買付者等関係者」という。）であつて、第二十七条の二第一項に規定する株券等で金融商品取引所に上場されているもの、店頭売買有価証券若しくは取扱有価証券に該当するもの（以下この条において「上場等株券等」という。）の同項に規定する公開買付け（同項本文の規定の適用を受ける場合に限る。）若しくはこれに準ずる行為として政令で定めるもの又は上場株券等の第二十七条の二十二の二第一項に規定する公開買付け（以下この条において「公開買付け等」という。）をする者（以下この条及び次条第二項において「公開買付者等」という。）の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を当該各号に定めるところにより知つたものは、当該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の公表がされた後でなければ、公開買付け等の実施に関する事実に係る場合に於ては当該公開買付け等に係る上場等株券等又は上場株券等の発行者である会社の発行する株券若しくは新株予約権付社債券その他の政令で定める有価証券（以下この条において「特定株券等」という。）又は当該特定株券等に係るオプションを表示する第二条第一項第十九号に掲げる有価証券その他の政令で定める有価証券（以下この項において「関連株券等」という。）に係る買付け等（特定株券等又は関連株券等（以下この条、次条第二項、第七百七十五条の二及び第九十七条の二第十五号において「株券等」という。）の買付けその他の取引で政令で定めるものをいう。以下この条、次条第二項、第七百七十五条の二第二項及び第九十七条の二第十五号において同じ。）をしてはならず、公開買付け等の中止に関する事実に係る場合に於ては当該公開買付け等に係る株券等に係る売付け等（株券等の売付けその他の取引で政令で定めるものをいう。以下この条、次条第二項、第七百七十五条の二第二項及び第九十七条の二第十五号において同じ。）をしてはならない。当該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を次の各号に定めるところにより知つた公開買付者等関係者であつて、当該各号に掲げる公開買付者等関係者でなくなつた後六月以内のものについても、同様

とする。

一～五 (略)

六 第二号、第四号又は前号に掲げる者であつて法人であるものの役員等（その者が役員等である当該法人の他の役員等が、それぞれ第二号、第四号又は前号に定めるところにより当該公開買付者等の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を知った場合におけるその者に限る。） その者の職務に関し知ったとき。

2～5 (略)

(判旨)

(略) 所論は、原判決は公開買付けの実施に関する事実の一部を職務に関し知った場合にも金融商品取引法 167 条 1 項 6 号を適用できると解したものであり、このような解釈は、顧客に対して有用な情報を提供するため日常的に株式市場等に関わる情報を収集分析するなどの業務を行っている証券会社の従業者にとって処罰範囲が不明確であり、同法の解釈を誤った法令違反がある旨主張する。

しかしながら、F 部に所属する A 社の従業者であつた被告人は、その立場の者がアクセスできる本件一覧表に社名が特定されないように記入された情報と、F 部の担当業務に関する B の不注意による発言を組み合わせるにより、C 社の業務執行を決定する機関がその上場子会社の株券の公開買付けを行うことについての決定をしたことまで知った上、C 社の有価証券報告書を閲覧して上記子会社は D 社であると特定し、本件公開買付けの実施に関する事実を知ることに至ったものである。このような事実関係の下では、自らの調査により上記子会社を特定したとしても、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金融商品取引法の目的に照らし、被告人において本件公開買付けの実施に関する事実を知ったことが同法 167 条 1 項 6 号にいう「その者の職務に関し知ったとき」に当たるのは明らかである。

⑥-1 最判平成 11 年 2 月 16 日（第三小法廷判決）

証券取引法第 166 条第 2 項第 2 号及び第 4 号（現金融商品取引法第 166 条第 2 項第 2 号及び第 4 号）の適用関係（第 2 号に相応する事実が、同時に又は選択的に第 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」。）。

(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うことができ、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あ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あた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あた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。

⑥-2 東京地判平成 4 年 9 月 25 日

証券取引法第 190 条の 2 第 2 項第 3 号（現金融商品取引法第 166 条第 2 項第 3 号）の適用が否定された場合における同項第 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」。))。

(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。

一～二 (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って、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、経常利益の見込みが 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。

⑦ 最決平成 28 年 11 月 28 日（第一小法廷決定）

情報源が公にされることなく会社の意思決定に関する重要事実を内容とする報道がされた場合についての金融商品取引法施行令第 30 条第 1 項第 1 号の「公開」の意義及び金融商品取引法第 166 条第 1 項の適用の可否に係る決定である。

（参考条文）

金融商品取引法

第百六十六条 （略）

2～3 （略）

4 第一項、第二項第一号、第三号、第五号、第七号、第九号、第十一号及び第十二号並びに前項の公表がされたとは、次の各号に掲げる事項について、それぞれ当該各号に定める者により多数の者の知り得る状態に置く措置として政令で定める措置がとられたこと又は当該各号に定める者が提出した第二十五条第一項（第二十七条において準用する場合を含む。）に規定する書類（同項第十一号に掲げる書類を除く。）にこれらの事項が記載されている場合において、当該書類が同項の規定により公衆の縦覧に供されたことをいう。

一～四 （略）

5～6 （略）

金融商品取引法施行令

第三十条 法第百六十六条第四項又は第百六十七条第四項に規定する多数の者の知り得る状態に置く措置として政令で定める措置がとられたこととは、次の各号に掲げる措置のいずれかがとられたこととする。

一 法第百六十三条第一項に規定する上場会社等、当該上場会社等の子会社若しくは当該上場会社等の資産運用会社を代表すべき取締役、執行役若しくは執行役員（協同組織金融機関を代表すべき役員を含む。以下この項において同じ。）若しくは当該取締役、執行役若しくは執行役員から重要事実等（法第百六十六条第四項各号に掲げる事項をいう。以下この項において同じ。）を公開することを委任された者又は法第百六十七条第一項に規定する公開買付者等（法人（法人でない団体で代表者又は管理人の定めのあるものを含む。）にあつては、当該法人を代表すべき者又は管理人）若しくは当該公開買付者等から同条第三項に規定する公開買付け等事実（以下この項において「公開買付け等事実」という。）を公開することを委任された者が、当該重要事実等又は当該公開買付け等事実を次に掲げる報道機関の二以上を含む報道機関に対して公開し、かつ、当該公開された重要事実等又は公開買付け等事実の周知のために必要な期間が経過したこと。

イ～ハ （略）

二～五 （略）

2 前項第一号に規定する周知のために必要な期間は、同号イ、ロ又はハに掲げる報道機関のうち少なくとも二の報道機関に対して公開した時から十二時間とする。

（判旨）

法 166 条 4 項及びその委任を受けた施行令 30 条はインサイダー取引規制の解除要件である重要事実の公表の方法を限定列挙した上、詳細な規定を設けているところ、その趣旨は、投資家の投資判断に影響を及ぼすべき情報が、法令に従って公平かつ平等に投資家に開示されることにより、インサイダー取引規制の目的である市場取引の公平・公正及び市場に対する投資家の信頼の確保に資するとともに、インサイダー取引規制の対象者に対し、個々の取引が処罰等の対象となるか否かを区別する基準を明確に示すことにありと解される。

施行令 30 条 1 項 1 号は重要事実の公表の方法の 1 つとして上場会社等の代表取締役、執行役又はそれらの委任を受けた者等が、当該重要事実を所定の報道機関の「二以上を含む報道機関に対して公開」し、かつ、当該公開された重要事実の周知のために必要な期間（同条 2 項により 12 時間）が経過したことを規定するところ、前記…の法令の趣旨に照らせば、この方法

は、当該報道機関が行う報道の内容が、同号所定の主体によって公開された情報に基づくものであることを、投資家において確定的に知ることができる態様で行われることを前提としていと解される。したがって、情報源を公にしないことを前提とした報道機関に対する重要事実の伝達は、たとえその主体が同号に該当する者であったとしても、同号にいう重要事実の報道機関に対する「公開」には当たらないと解すべきである。

本件報道には情報源が明示されておらず、報道内容等から情報源を特定することもできないものであって、仮に本件報道の情報源が施行令 30 条 1 項 1 号に該当する者であったとしても、その者の報道機関に対する情報の伝達は情報源を公にしないことを前提としたものであったと考えられる。したがって、本件において同号に基づく報道機関に対する「公開」はされていないものと認められ、法 166 条 4 項による重要事実の「公表」があったと認める余地もない。

また所論がいうように、法令上規定された公表の方法に基づかずに重要事実の存在を推知させる報道がされた場合に、その報道内容が公知となったことにより、インサイダー取引規制の効力が失われると解することは、当該報道に法 166 条所定の「公表」と実質的に同一の効果を認めるに等しく、かかる解釈は、公表の方法について限定的かつ詳細な規定を設けた前記…の法令の趣旨と基本的に相容れないものである。本件のように会社の意思決定に関する重要事実を内容とする報道がされたとしても、情報源が公にされない限り、法 166 条 1 項によるインサイダー取引規制の効力が失われることはないと解すべきである。

(2) 相場操縦に関する判例等

①-1 最決平成6年7月20日（第三小法廷決定）

証券取引法第125条第2項第1号後段（現金融商品取引法第159条第2項第1号後段）の相場を変動させるべき取引に関して、「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）」）。

（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。

①-2 大阪地判平成18年7月19日

証券取引法第159条第2項柱書（現金融商品取引法第159条第2項柱書）の「誘引目的」等に係る裁判例である（いわゆる「ソキア事件」）。（注：同条第1項柱書については、後記③-1を参照）。

（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）

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（注：前記①-1 の最高裁決定））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ると解される。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」のことであると理解した上で、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は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）現実には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。

①-3 東京地判昭和 56 年 12 月 7 日

証券取引法第 125 条第 2 項柱書（現金融商品取引法第 159 条第 2 項柱書）の「誘引目的」等に係る裁判例である（いわゆる「日本鍛工事件」。）。

(参照条文)

金融商品取引法

第百五十九条 (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（注：判旨のとおり、後記③-1 及び③-2 同条第 1 項柱書の「繁盛等誤解目的」の解釈においても妥当する）。

①-4 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、証券取引法第 125 条第 2 項第 1 号（現金融商品取引法第 159 条第 2 項第 1 号）の「誘引目的」「繁盛取引」等に係る裁判例である（いわゆる「藤田観光事件」）。

(参照条文)

金融商品取引法

第百五十九条 (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人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) 人為的に売買取引が繁盛であると見せかけ、あるいは人為的に有価証券の相場を操作しようとの目的(注：誘引目的。誘引目的の意義については前記①-1の最高裁決定を参照されたい。)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、人為的に相場を操作しようとの目的を窺わせるものとして、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なわれれば、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 東京高判昭和 63 年 7 月 26 日

証券取引法第 125 条第 2 項第 1 号後段(現金融商品取引法第 159 条第 2 項第 1 号後段)の「相場を変動させるべき」「一連の売買取引」等に係る裁判例である(いわゆる「協同飼料事件(控訴審判決)」)。

(参照条文)

金融商品取引法

第百五十九条 (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)

「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。したがって、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。

③-1 大阪地判平成 18 年 7 月 19 日

証券取引法第 159 条第 1 項柱書(現金融商品取引法第 159 条第 1 項柱書)の「繁盛等誤解目的」等に係る裁判例である(いわゆる「ソキア事件」)。(注：同条第 2 項柱書については、前記①-2を参照)。

(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つて、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）

(判旨)

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つて、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。

③-2 最決平成 19 年 7 月 12 日（第一小法廷決定）

証券取引法第 159 条第 1 項柱書（現金融商品取引法第 159 条第 1 項柱書）の「繁盛等誤解目的」、証券取引法第 159 条第 1 項第 3 号（現金融商品取引法第 159 条第 1 項第 3 号）の「オプションの付与又は取得を目的としない仮装の市場デリバティブ取引」に係る決定である（いわゆる「大証事件（上告審決定）」）。

(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つて、次に掲げる行為をしてはならない。

一～二 (略)
 三 オプションの付与又は取得を目的としない仮装の市場デリバティブ取引（第二条第二十一項第三号に掲げる取引に限る。）又は店頭デリバティブ取引（同条第二十二項第三号及び第四号に掲げる取引に限る。）をすること。
 四～九 (略)

(判旨)

このように出来高が操作された場合に生じ得る弊害等にかんがみれば、出来高に関し他人に誤解を生じさせる目的も、上記「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」に当たり、特定の銘柄についての価格操作ないし相場操縦の目的を伴わない場合でも、本罪は成立すると解すべきである。

(略) 自己両建ての有価証券オプション取引は、上記「オプションの付与又は取得を目的としない仮装の有価証券オプション取引」に当たると解すべきであって、同取引の結果として売建玉と買建玉が発生し、これらが後に別々に処分され得ることは、その解釈に影響を及ぼさないというべきである。

④ 東京地判昭和 56 年 12 月 7 日

証券取引法第 125 条第 1 項第 1 号（現金融商品取引法第 159 条第 1 項第 1 号）の「仮装売買」等に係る裁判例である（いわゆる「日本鍛工事件」）。

(参照条文)

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つて、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)

(判旨)

(略) 証券取引法 125 条 1 項 1 号は「権利の移転を目的としない仮装の売買取引」を禁止行為の対象としているところ、ここにいう「権利の移転」とは、主体の面からみれば、実質的な権利帰属主体の変更をいい、なお、実質的な権利とは当該有価証券に対する実質的な支配・処分の権能をいうが、その実質を判断するに当たっては、仮装売買に関する右の規定が価格形成に不当な影響を及ぼす売買取引を抑制する趣旨に出たものであることにかんがみ、当該有価証券の売付又は買付を決定し得る権能を中心として考えるのが相当であると解される。

3 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、投資者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 1 日から、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、新たに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、実質的に課徴金額の水準が引き上げられ、それぞれに密接関係者・特殊関係者の計算で取引をした場合に「自己の計算」で取引をしたものとみなす課徴金規定や金融商品取引業者等が顧客などの「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、課徴金の減算措置及び加算措置が導入された。また、課徴金に係る審判手続開始の決定の除斥期間が 3 年から 5 年に延長された。

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、

i) 風説を流布し、ii) 偽計を用い、又はiii) 暴行・脅迫をしてはならないと定めている。

（なお、iii) 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、

- i) 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）
- ii) 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）
- iii) 上記 i)、ii) の行為の委託・受託等をする事（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、

- i) 有価証券売買等が繁盛であると誤解させ、又は
- ii) 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 会社関係者によるインサイダー取引

証券市場の公正性と健全性、証券市場に対する投資者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 166 条（会社関係者の禁止行為）は、

- i) 会社関係者であって、
 - ii) 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、
 - iii) その重要事実が公表された後でなければ、
 - iv) 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。

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、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、以下の会社関係者欄 i ～ iv 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
i	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、その資産運用会社又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。
ii	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。	当該権利の行使に関し重要事実を知ったとき。

	投資法人である上場会社の投資主、又は当該上場会社等の資産運用会社若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。	
iii	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、その資産運用会社又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。
iv	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、その資産運用会社又は特定関係法人と契約を締結している者。	当該契約の締結・交渉、履行に関し重要事実を知ったとき。
v	上記 ii 又は iv の者が法人である場合の当該法人の役員等（当該法人の他の役員等が上記 ii 又は iv により重要事実を知った場合に限る。）。	その者の職務に関し重要事実を知ったとき。

このほか、会社関係者から重要事実の伝達を受けた「情報受領者」及び職務上重要事実の伝達を受けた「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（法第 166 条第 3 項）。

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。会社関係者によるインサイダー取引については、法第 166 条第 2 項に重要事実が規定されており、その内容は、

- i) 上場会社等の業務執行を決定する機関による決定に係る重要事実（同項第 1 号）
- ii) 上場会社等に発生した事実に係る重要事実（同項第 2 号）
- iii) 上場会社等の売上高等の予想値又は決算値の差異に係る重要事実（同項第 3 号）
- iv) i) から iii) 以外の、投資者の投資判断に著しい影響を及ぼす重要事実（バスケット条項）（同項第 4 号）

の 4 つに大きく分類され、上場会社等の子会社に関する重要事実も対象となる（同項第 5～8 号）。

投資法人である上場会社等については、当該投資法人等に関する重要事実に加え、当該投資法人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 項第 9～14 号）。

i) 上場会社等の業務執行を決定する機関による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) 株式等の無償割当て、ヘ) 株式の分割、ト) 剰余金の配当、チ) 株式交換、リ) 株式移転、ヌ) 株式交付、ル) 合併、ヲ) 会社の分割、ワ) 事業譲渡・譲受け、カ) 解散、ヨ) 新製品・新技術の企業化、タ) 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、これらについての決定をした事項（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若しくは譲渡又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) 株式交付、ヘ) 合併、ト) 解散、チ) 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、これらについての決定をした事項（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。

ii) 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。

iii) 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、取引規制府令第 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。
- ニ) 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、経常利益又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。
- ニ) 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。

iv) バスケット条項

上記 i) ～ iii) 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』又は『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。

⑥ 公開買付者等関係者によるインサイダー取引

法第167条（公開買付者等関係者の禁止行為）は、

- i) 公開買付者等関係者であって、
 - ii) 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、
 - iii) その公開買付け等事実の公表がされた後でなければ、
 - iv) 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

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。公開買付者等関係者は、上記「⑤ 会社関係者によるインサイダー取引 ア 規制の対象」の i ～ v（上記 i ～ iv の各前段の「当該上場会社等」を「当該公開買付者等」に読み替える。なお、「当該公開買付者等」に子会社は含まれず、また、各後段の適用はない。）に加え、当該公開買付け等に係る上場等株券等の発行者と、当該発行者の他の役員等が当該公開買付者等関係者から伝達を受けた場合における当該発行者の役員等である。）。)

このほか、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「情報受領者」及び職務上公開買付け等事実の伝達を受けた「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（法第167条第3項）。

イ 公開買付け等事実

第167条第1項柱書の「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(同条第2項)。

⑦ 情報伝達・取引推奨(法第167条の2)

法第167条の2第1項は、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に係る株式の売買等の推奨を行うことを禁止している。

また、公開買付者等関係者に対しては、法第167条の2第2項に同趣旨の規定がある。

(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(以下②から⑤までにおいて同じ)

- i) 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か月分の運用報酬の額を課徴金額として賦課
- ii) i)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
- iii) 違反行為者が、密接関係者及び特殊関係者の計算において違反行為を行った場合には、「自己の計算」において違反行為を行ったものとみなし、課徴金を賦課

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、重要事実等公表後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等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。

- i) 仲介関連業務に関し違反行為をした場合は、3 か月分の仲介関連業務の対価相当額
- ii) 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 か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
- iii) 上記 i)、ii) 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（法第 175 条第 9 項のうち、自己株式の取得に係るもの）について、証券監視委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、証券監視委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減額される（法第 185 条の 7 第 14 項）。

課徴金の減額の報告に係る手続は、証券監視委のウェブサイトを参照されたい。（URL：<https://www.fsa.go.jp/sesc/kachoukin/tetuduki.html>）

(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）。

(6) 審判手続について

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（三井秀範編『課徴金制度と民事賠償責任』104 頁〔岡田大ほか〕（社団法人金融財政事情研究会，2005））。

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、証券監視委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 条第 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

始の決定を行う（法第 178 条柱書）。なお、審判手続開始の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 条第 1 項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、審判手続を開始する（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（法第 183 条第 2 項）。それ以外の場合は、審判期日を経て、課徴金納付命令の決定等がなされる。

（参考）不公正取引に係る審判期日が開かれた事案の推移

	平成 17 年度 ～28 年度	29 年度	30 年度	令和 元年度	2 年度	3 年度	合計
インサイダー取引	28	1	3	4	2		38
相場操縦	13		2	1	2		18
偽計	2						2
合 計	43	1	5	5	4	0	58

（注 1）表中の件数は、令和 4 年 5 月末時点。

（注 2）年度は、証券監視委が、勧告を行った日をベースとしている。

（注 3）令和元年度及び令和 3 年度の勧告事案には、現時点において審判期日が開かれるか否かが未確定の事案がある。

（参考）審判期日が開かれた事案の詳細は、金融庁のウェブサイトを参照されたい。

（URL: <https://www.fsa.go.jp/policy/kachoukin/06.html>）

4 論文紹介

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。

令和 3 年度においても、証券監視委事務局の職員が、不公正取引規制に関する論文を寄稿しているので、その一部をご紹介します。

(1) 商事法務 No. 2285 「金商法 166 条 1 項 5 号の「職務に関し知った」に関する考察」

①執筆者

今井 誠	(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 証券調査官)
緒方 健太	(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 証券調査官)
加藤 啓	(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 証券調査官)
野口由佳子	(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 証券調査官)

②概要

法第 166 条第 1 項第 5 号の「職務に関し知った」の意義について、関連裁判例の概要を紹介するとともに、各裁判例に現れた解釈上の論点（上場会社等と契約を締結している法人における当該契約業務を直接担当しない役員等がどのような方法や態様等で重要事実を知った場合に「職務に関し知った」といえるか、当該役員等が社内外の複数の経路から得た情報を組み合わせて重要事実を知った場合に、「職務に関し知った」といえるか）に関する各裁判例の考え方を分析・検討し、実務的な考え方の整理を行ったもの

情報提供窓口からのご案内

☆ 是非とも、以下の情報をお寄せください！

- 市場において不正が疑われる情報
- 粉飾決算が疑われる情報
- 投資者保護上問題があると思われる情報

インサイダー
取引

相場操縦

風説の流布

粉飾決算

投資詐欺

疑わしい取引

金融商品の
不適切な勧誘

公正な市場を守るため、
あなたの情報提供を
待っています。

相場操縦
インサイダー取引
投資詐欺
金融商品取引法違反の通報

証券取引等の不正に関する情報提供は、こちらまでお願いいたします。

☎0570-00-3581 ☎03-3581-9909
<https://www.fsa.go.jp/sesc/watch/>

SESC 証券取引等監視委員会
Securities and Exchange Surveillance Commission

証券取引等監視委員会 情報提供窓口

＜平日：午前8時45分～午後5時＞

直通：0570-00-3581（ナビダイヤル）

（一部のIP電話等からは03-3581-9909）

＜24時間＞

FAX: 03-5251-2136

インターネット： <https://www.fsa.go.jp/sesc/watch/>

証券取引等監視委員会

〒100-8922 東京都千代田区霞が関3-2-1 中央合同庁舎第7号館