

解説



証券取引等監視委員会事務局
取引調査課 課長補佐

はやし

林 ゆかり

証券取引等監視委員会事務局
取引調査課国際取引等調査室
課長補佐

むら かみ かおる

村上 薫

「金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～」の公表について

証券取引等監視委員会（以下「証券監視委」という。）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、その職務の遂行に当たっている。その一環として、風説の流布・偽計や相場操縦、インサイダー取引といった不公正取引について事件関係人や参考人に対する質問調査や立入検査（取引調査）を実施しており、その結果、市場の公正性を害するような法令違反が認められれば、内閣総理大臣及び金融庁長官に対して課徴金納付命令を発出するよう勧告を行っている。

令和元年度においても、証券監視委は、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29件行った。（※インサイダー取引、相場操縦及び偽計に係る課徴金勧告の年度別件数、課徴金額は次頁の図表1参照）

本稿で紹介する「金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～」（以下「事例集」という。）は、証券監視委が、市場参加者に課徴金制度への理解を深めていただくため、また、不公正取引の未然防止という観点から、金融商品取引法違反となる不公正取引に関し勧告を行った事例について、事例毎の特色などの説明を加えて取りまとめたものであり、令和2年6月24日に公表したところである。

令和元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、

- (1) 勧告事案を分析した上で、事案の意義・特徴をできるだけ記載する
- (2) 見やすさ、分かりやすさを追求し、1事案を見開き頁で掲載するほか、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る
- (3) 近年、勧告件数が多い情報伝達・取引推奨規制について、イメージ図を用いた解説を新設する
- (4) 市場利用者の関心が高いと思われるテーマとして掲載している監視委コラムを、より充実させるなどの工夫を行った。

本稿では、令和元年度（平成31年4月～令和2年3月）に勧告したインサイダー取引事例、調査の過程で把握された上場会社のインサイダー取引管理態勢の問題点、相場操縦事例等について簡単にその特色を記載し、個別事例やコラムについても紹介する。

なお、本稿中の意見にわたる部分は、私見であることをあらかじめお断りしておく。

1 インサイダー取引による課徴金勧告事例の特色

令和元年度の勧告件数は24件(14事案)であり、前年度の23件(13事案)と同程度となった。1事案で2件以上の勧告を行った事案が7事案あり、そのうち1事案では4件の勧告を行った。

令和元年度の課徴金額の合計は2億4,073万円(1万円未満四捨五入、以下同じ)と、前年度(3,665万円)に比べ大幅に増加し、年度別で過去最高の金額となった。その要因としては、課徴金額が過去最高額(1億9,625万円)となる事案があったことが挙げられ、これにより、1件あたりの平均課徴金額も1,003万円と大幅増となり、累計平均(267万円)を大きく上回った。

平成26年4月に導入された情報伝達・取引推奨規制に違反した者についても、令和元年度の勧告件数は8件(7事案)と、前年度の4件(4事案)から増加している。

令和元年度の勧告事例のうち、クロスボーダー取引を利用したインサイダー取引事例も1件あり、これは、海外の会社の役員が、我が国の上場会社と業務提携契約の交渉を行うことで、交渉相手方たる我が国の上場会社における業務上の提携という重要事実を知り、公表前に自己及び同族会社の計算において、その上場会社株式を買い付けていたというものであった。

近年、我が国企業のグローバル化が著しく進展しており、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。

図表1 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
合 計	426	703,963	336	89,620	85	203,309	5	411,034

(注1)「年度」とは当年4月～翌年3月をいう(図表2において同じ)。

(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。

2 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

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。

今般の事例集では、令和元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紹介している(次頁の図表2)。具体的には、令和元年度の勧告事案のうち、上場会社の役員が関係したインサイダー取引や情報伝達・取引推奨が行われた9社について、インサイダー取引管理態勢の状

況を整理した上、以下のポイントからその概要を取りまとめたものである。

- ① インサイダー取引防止規程の不備等
- ② 社内における情報管理の不備等
- ③ 自社株売買管理の不備等
- ④ 社外への職務上必要な伝達時の対応
- ⑤ 社外への職務上不要な伝達
- ⑥ 取引推奨
- ⑦ インサイダー取引防止のための研修等の実施状況
- ⑧ その他

上場会社においては、認識不足・理解不足等による不用意な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事例集における記載等も活用の上、

- 少額の取引や友人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、社内規程等に基づき、何らかの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

図表 2 令和元年度勧告事案における上場会社のインサイダー取引管理態勢

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社の社員2名が取引	取引推奨規制の記載なし	重要事実の該当性の検討等なし	事前売買届出の対象者は管理職以上(違反行為者は対象外)	—	—	—	—	入社時と管理職昇進時
B社の社員が取引	取引推奨規制の記載なし	情報管理すべき者が取引	事前許可なく取引	—	—	—	—	なし
C社の従業員が取引	取引推奨規制の記載なし	社内会議出席者が取引	事前届出なく取引	—	—	—	—	なし
D社の社員2名が取引	取引推奨規制の記載なし	社内会議出席者が取引	事前届出なく取引	—	—	—	—	なし ※決算時期にインサイダーの注意喚起通知(年2回)
E社の社員2名が取引及び社員1名が同僚に推奨	取引推奨規制の記載なし	情報管理すべき部門の者らが取引、推奨及び職務上不要な社員と情報共有	違反行為者は許可を得た上で取引	—	—	—	—	入社時
F社の社員が知人に伝達	取引推奨規制の記載なし				✓	✓		入社時と年2回のコンプライアンス研修(インサイダー関連(直近H28))
G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			✓	✓		なし
H社の役員が知人に推奨	取引推奨規制の記載なし	役員自らが推奨	J-IRISS未登録				✓	入社時と不定期(直近H26)での実施
I社の役員が知人に推奨	取引推奨規制の記載なし	役員自らが推奨					✓	eラーニング「コンプライアンステスト」(年1回) ※イントラネットでコンプライアンスメール(毎月)

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家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。

3 相場操縦による課徴金勧告事例の特色

令和元年度の相場操縦による勧告件数は5件(個人5件)、課徴金額合計は3,936万円と、前年度の7件(個人5件、法人2件)、3億7,341万円から課徴金額としては大きく下回った。これは前年度に法人2社について3億円を超える課徴金勧告を行ったことによるものであり、その結果、1件あたりの平均課徴金額も787万円と、前年度(5,334万円)及び累計平均(2,392万円)を下回った。

令和元年度において、最も高額な課徴金額(2,357万円)は、個人に対する課徴金額として過去3番目に高額であった。また、うち1件は、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。)であった。

4 偽計等に関する規制について

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。

令和元年度は偽計を適用した課徴金勧告は行っていないが、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家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、他の投資家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、他の投資家の売買を排除しようとする注文のこと。他の投資家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。

5 個別事例の概要

本節では、個別事例として、インサイダー取引事例の概要を紹介する。これ

は、重要事実として「業績予想等の修正」を適用し、「インサイダー取引」及び「情報伝達規制違反」について勧告した事例である。

その他の事例については、証券監視委ウェブサイトに掲載している事例集本体をご覧ください。

<https://www.fsa.go.jp/sesc/jirei/torichou/20200624.htm>

【事例の概要(次頁の図表3参照)】

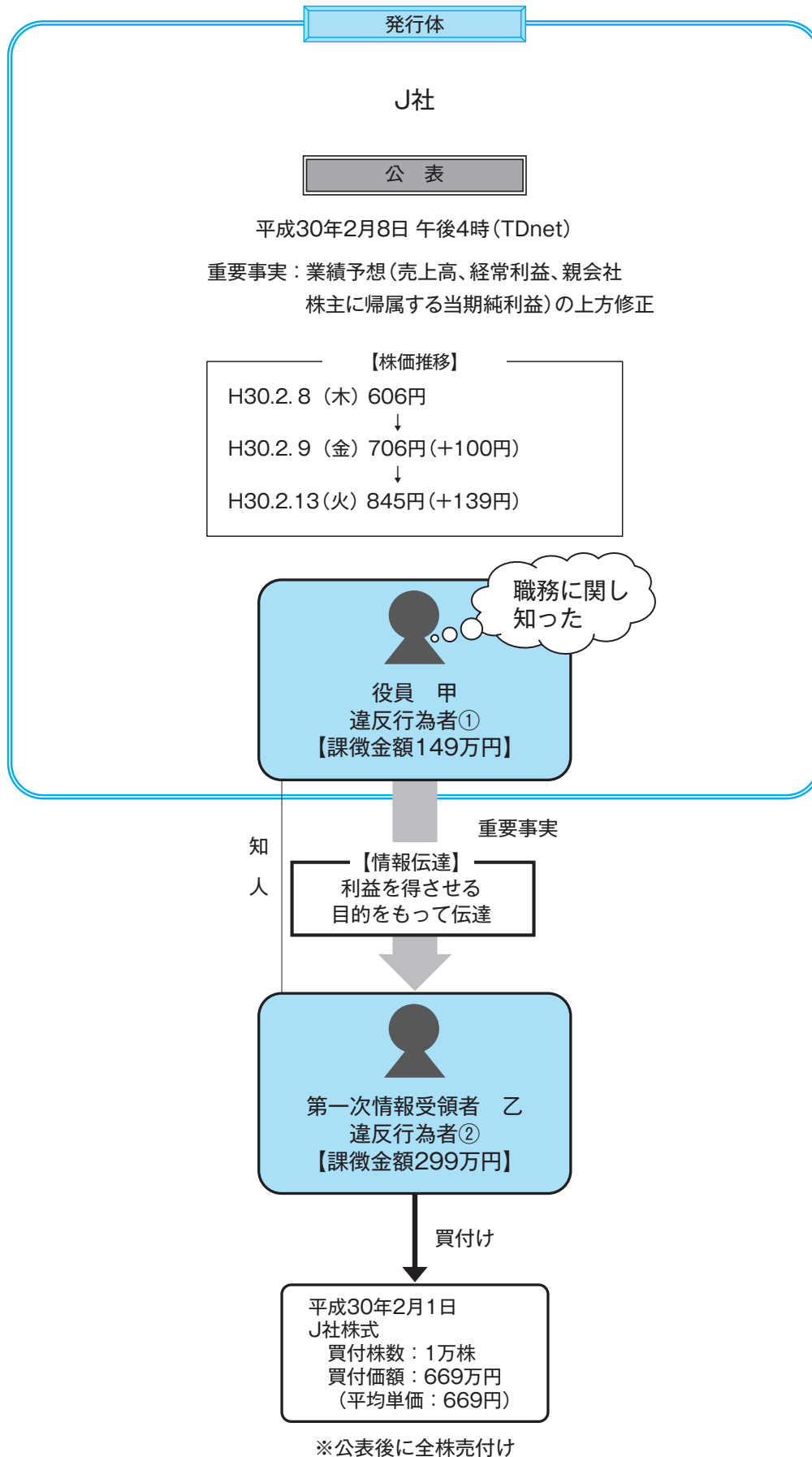
本件は、上場会社J社の役員甲(違反行為者①)が、その職務に関し知った、売上高、経常利益及び親会社株主に帰属する当期純利益について、公表がされた直近の予想値に比較して、同社が新たに算出した予想値において、投資者の投資判断に及ぼす影響が重要なものとなる差異が生じた旨の重要事実(以下「本件事実」という。)を、知人である乙(違反行為者②)に対し、利益を得させる目的をもって伝達し、伝達を受けた乙が、本件事実の公表前にJ社株式を買い付けたもの。つまり、2名による2つの違反行為が行われた事案である(甲は情報伝達規制違反、乙はインサイダー取引規制違反)。

【重要事実の算出主体・算出時期】

J社では、担当役員が通期の連結業績予想を修正すべきと考えた場合、担当者に対し今後の売上高や営業利益などの予想値を集計し、連結業績予想の修正案を作成するよう指示していた。そして、同役員は、同担当者が作成した連結業績予想の修正案に基づき、新たな連結業績予想値を算出し、次の四半期決算短信の公表日に連結業績予想の修正を公表するかどうかを決定していた。

なお、同役員は、連結業績予想の修正値について、算出の都度、同社の代表取締役社長に相談していたが、同修正値の算出は同役員にゆだねられており、取締役会において否決されたこともなかった。

図表 3



そのため、本件事実における実質的な算出主体は同役員であると認定した。

同担当者が作成した連結業績予想の修正案の報告を受けた同役員が、本件事実に係る連結業績予想値を算出した平成30年1月31日、本件事実である差異が生じたものと認定した。

役員甲は、平成30年1月31日、同役員から本件事実が記載された電子メールを受信し、その職務に関し、本件事実を知ったものである。

【事例の特色等】

本件は、本稿1でも記載した、平成26年4月から導入されている「情報伝達・取引推奨行為規制」違反である。利益を得させる等の目的をもって、未公表の重要事実等を伝達した場合、伝達者は利益を得ていない場合であっても、伝達された者が行った取引金額に応じて課徴金が課せられることになる。このように、自身のインサイダー取引だけでなく、情報伝達行為も課徴金納付命令の対象となることを十分理解いただきたい。

また、「業績修正」を重要事実とするインサイダー取引規制違反は、ほぼ毎年勧告しており、後記コラムにも取り上げている。上場会社におかれては、改めて、業績修正に関する適切な情報管理について、意識を高めていただきたい。

なお、事例集には、本事例を含め、インサイダー取引各事例に係る重要事実等の決定機関・決定時期、重要事実等を知った経緯についても記載しているので、併せてご覧いただきたい。

6 監視委コラム

平成29年度の事例集において新設した「監視委コラム」について、本年度は10のテーマについて掲載し、その内容をより一層充実させた。本稿では、その中から「4 社内における業績修正情報の管理は、特に注意!」及び「7 情報伝達・取引推奨規制違反について」を紹介する。他のコラムも読者に関心があると思われる題材を取り上げたものであるので、

監視委ウェブサイトに掲載している事例集本体を是非ご覧いただきたい。

本年度の事例集で「監視委コラム」として取り上げたテーマ

1. インサイダー取引規制における「業務執行を決定する機関」や「決定」の意義とは
2. 重要事実等の決定・発生から公表までの日数
3. インサイダー取引が行われた日から重要事実等の公表までの日数
4. 社内における業績修正情報の管理は、特に注意!(本稿にて紹介)
5. 組織としての情報管理の問題か、属人的な問題か?
6. 第一次情報受領者について
7. 情報伝達・取引推奨規制違反について(本稿にて紹介)
8. 課徴金額の算定について~課徴金額は一般的に期待し得る利得相当額~
9. インサイダー取引後の状況 ~インサイダー取引により得るもの失うもの~
10. フル板情報とは

監視委
コラム

4 社内における業績修正情報の管理は、特に注意!

平成17年の課徴金制度の導入以降、ほぼ毎年、証券監視委では「業績修正」を重要事実とするインサイダー取引規制違反を勧告している。

業績修正は、他の重要事実と異なり、四半期決算等を契機に1年間に複数回発生する場合もあることが、業績修正を重要事実とするインサイダー取引が行われやすい要因の一つと考えられる。

だからこそ、上場会社において、業績修正に関する適切な情報管理態勢を構築することはもちろんのこと、上場会社の役員らにおいても、情報管理やインサイダー取引の意識を高めておくことが重要である。

会議や酒席等の様々な場面で、自身が所属する会社の業績の良し悪しが、話題になることもあるかもしれないが、「何を話してはいけないのか」「何なら話せるのか」等を改めて意識・確認しておくことが、自身や会社を守ることに繋がるだろう。

7 情報伝達・取引推奨規制違反について

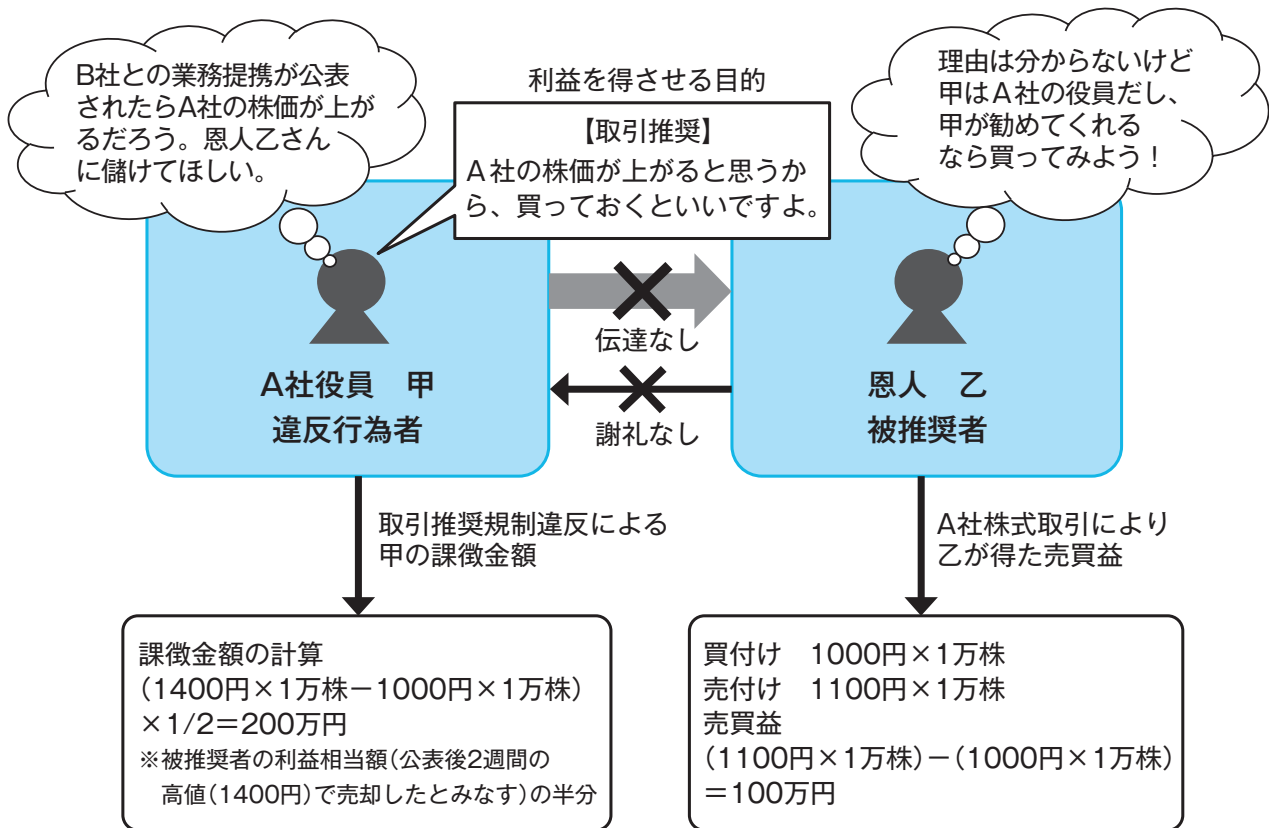
取引推奨規制違反
の勧告急増中

情報伝達・取引推奨規制が導入された平成26年4月以降、同規制に違反した24名(うち1名は情報伝達・取引推奨ともに違反)の課徴金額合計は3423万円、一人当たり平均は約143万円、最高金額は562万円である。

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。そして、推奨者は、被推奨者から謝礼等を受け取っていかなくて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、先ず立ち止まり、思慮深く行動していただきたい。



7 おわりに

証券監視委は、不公正取引の未然防止という観点から、事例集を、

- 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している。また、一般投資者におかれても、不公正取引の疑いがある場合には、証券監

視委による調査等の対象となり、法令違反が認められた場合には課徴金が課されることを十分に理解いただければ幸いです。

事例集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している。