

解説



CPD

「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事務局
取引調査課 課長補佐

わだ まこと

和田 真

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

きたざわ ちひろ

北澤 千弘

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4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14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）

今回紹介する「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、市場利用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（以下「法」という。）違反となる不公正取引に関し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り、令和5年6月30日に公表したところである。

今般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、それぞれの取引事例の特徴等をできるだけ記載する
- (2) 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) 「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ぶなど、内容をより充実させるなどの工夫を行った。

本稿では、令和4年度（令和4年4月～令和5年3月）に勧告したインサイダー取引事案、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、相場操縦事案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 インサイダー取引規制による課徴金勧告事案の特色

令和4年度の勧告件数は8件(6事案)であり、前年度の6件(6事案)から微増となった。1事案で2件の勧告を行った事案は2事案あった。

令和4年度の課徴金額の合計は809万円で、前年度(5,557万円)に比べ大幅に減少し、平均課徴金額も、過去2番目に少額となっている。

令和4年度については、クロスボーダー取引によるインサイダー取引に係る勧告事例はなかったものの、世界経済のグローバル化が著しく進展する中、国境を越えたインサイダー取引が疑われる事例が引き続き散見されており、複数の事案の調査を継続している。

証券監視委としては、このようなクロスボーダー取引による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。

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、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、上場会社等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3年度及び令和4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、以下のポイントからその概要を取りまとめた(次頁の図表2)。

- ① インサイダー取引防止規程の不備等

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
2	14	43,044	8	4,161	6	38,883	0	0
3	12	10,287	6	5,557	6	4,730	0	0
4	14	6,891	8	809	6	6,082	0	0
合計	466	764,185	358	100,147	103	253,004	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 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インサイダー情報の伝達時の対応
- ⑤ 社外への職務上不要なインサイダー情報の伝達
- 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

図表 2 令和3年度及び令和4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
B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					職員に対し入社時に 実施 役員に対しては実施し ておらず
C社の役員が 取引								役職員に対し毎年実施 (当該役員は受講対象 者となっておらず)
D社の社員が 取引及び親族 らに伝達、推奨		正式な伝達の前に 頭出して伝達	違反行為者は借名 口座で取引		✓		✓	役職員に対し毎年e ラーニング形式で実施
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			✓			役職員に対し年1回e ラーニング形式で実施
F社の社員が 知人に伝達	取引推奨規制の 記載なし				✓	✓		入社時のみ実施
G社の社員が 取引先に伝達					✓			役職員に対し年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)
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		✓			職員に対し入社時と不 定期で持株会勧誘時 に実施
I社の社員が 親族に伝達	取引推奨規制の 記載なし				✓			部署や階級で対象者を 区分した研修を不定期 に実施
J社の社員が 知人に推奨	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					✓	実施しておらず

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 相場操縦規制による課徴金勧告事案の特色

令和4年度の勧告件数6件(個人5件、法人1件)は、前年度(個人5件、法人1件)と同件数であった。課徴金額合計6,082万円は、前年度の4,730万円を上回り、平均課徴金額も1,014万円と前年度(788万円)から増加した。

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。

4 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) 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成することで、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。

5 個別事例の概要

本節では、重要事実として「公開買付け」、「株式交換」を適用し、また、取引推奨行為を認定したインサイダー取引事例を紹介する。

また、その他の事例や本事例を含めた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は、証券監視委ウェブサイトに掲載している事例集をご覧ください。

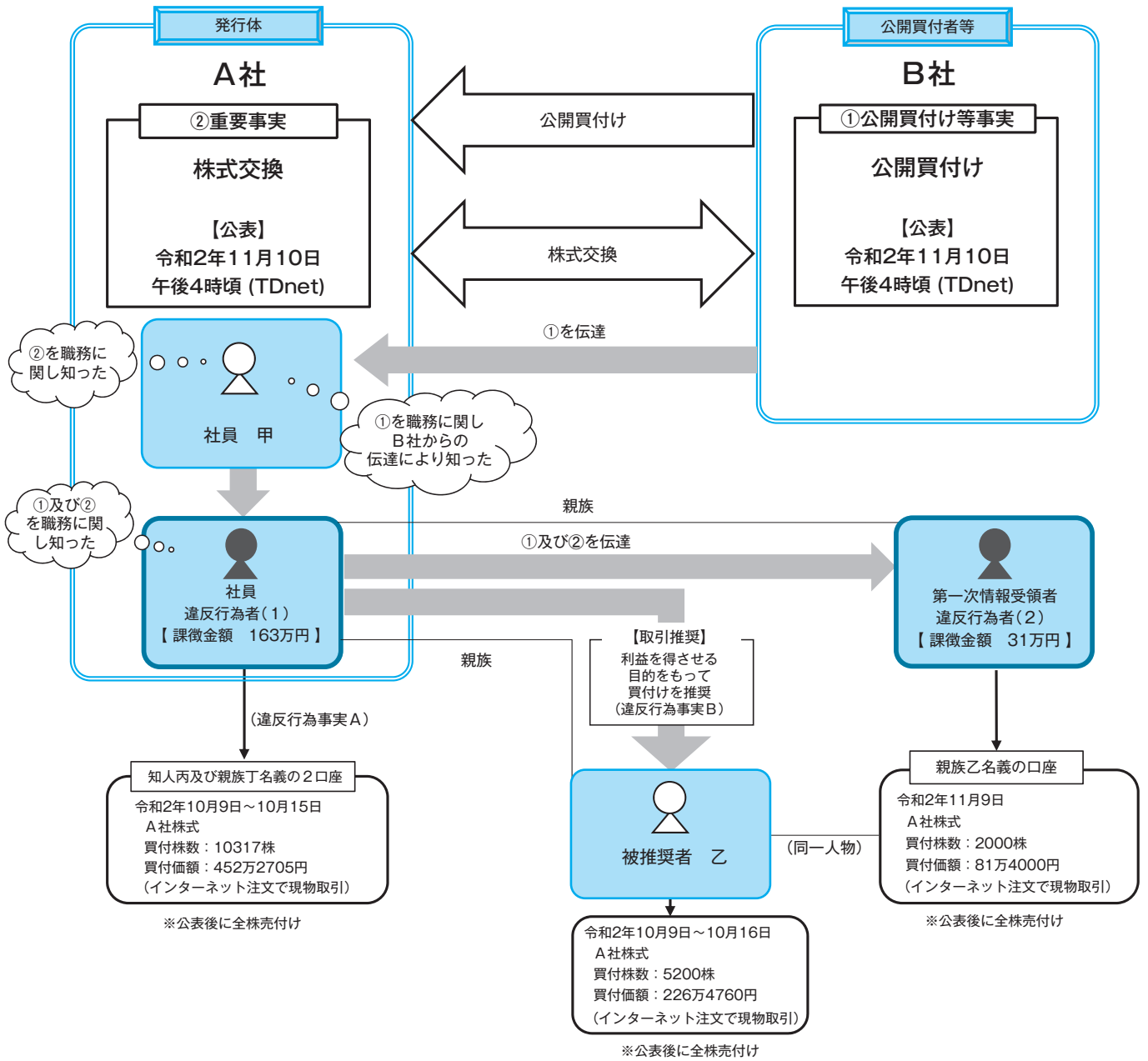
<https://www.fsa.go.jp/sesc/jirei/torichou/20230630.html>

【事例の概要(次頁の図表3参照)】

本件は、

- 上場会社A社の社員(違反行為者(1))が、その職務に関し、①A社の社員甲がその職務に関しB社からの伝達により知った、B社がA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の実施に関する事実(以下「公開買付け等事実」という。)及び②A社がB社を完全親会社とし、A社を完全子会社とする株式交換を行う決定をした旨の事実(以下「重要事実」という。)を知りながら、これらの公表前に、
 - ・ 借名口座によりA社株式を買い付け(図表3の「違反行為事実A」)、
 - ・ 親族である乙(被推奨者)に対し、A社株式の買付けをさせることにより同人に利益を得させる目的をもって、同株式の買付けを推奨し、推奨を受けた乙が、これらの公表前に同株式を買い付け(図表3の「違反行為事実B」)、
- 違反行為者(2)は、A社に勤務していた社員(違反行為者(1))から、同人がその職務に関し知った公開買付け等

図表 3



事実及び重要事実の伝達を受けながら、これらの公表前に借名口座によりA社株式の買付けを行ったという、2名による3つの違反行為が行われた事例である。

【事例の特色等】

本件は、公開買付けの被買付企業であり、かつ株式交換に係る株式の発行体企業でもあるA社の社員によるインサイ

ダー取引及び取引推奨並びにその親族によるインサイダー取引の事例である。

当該社員は、自己の立場に基づいて知り得た情報を悪用して違反行為に及んだもので、悪質性の高い事例である。

また、本件ではいずれの違反行為者も借名取引を行っているが、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、真の取引者を容易に把握することが可能である。

6 監視委コラム

今般の事例集においては、「監視委コラム」として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「1 違反行為は見逃さない ～少額取引・他人名義取引でも発覚～」及び「8 インサイダー情報の伝達等が行われやすい場面 ～会食の場では

いつもより注意が必要!～」を紹介する。他のコラムも読者に興味があると思われる題材を取り上げたものであるので、証券監視委ウェブサイトに掲載している事

例集を是非ご覧いただきたい。今般の事例集で「監視委コラム」として取り上げたテーマ
1. 違反行為は見逃さない ～少額取

監視委
コラム

1 違反行為は見逃さない ～少額取引・他人名義取引でも発覚～

証券監視委は、これまでに、取引規模や課徴金額の大小にかかわらず多数の課徴金勧告を行っています。また、借名口座を用いたインサイダー取引や複数の証券口座を用いた相場操縦行為についても多数の勧告を行っています。

しかしながら、依然として、自身の違反行為が発覚することはないと安易に考え、確信的又は出来心で違反行為に及ぶ者が後を絶たない状況が見受けられます。

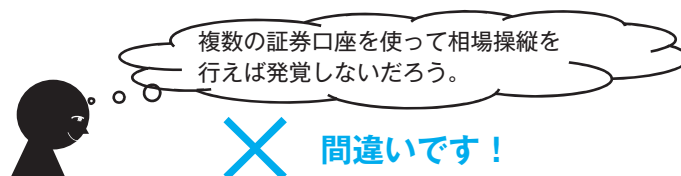
証券監視委は、常に市場を監視しており、違反行為が見逃されることはありません。

インサイダー取引で勧告を受けた違反行為者に見られた認識



- 証券監視委は、取引規模や課徴金額の大小にかかわらず幅広く取引を監視しており、少額の取引であつても課徴金調査の対象となります。
- 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おり、他人名義の証券口座が用いられたとしても、真の取引者を容易に把握することが可能です。

相場操縦行為で勧告を受けた違反行為者に見られた認識



- 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、自己名義の複数の証券口座や他人名義の証券口座を用いて相場操縦を行ったとしても、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者を早期に特定することが可能です。

8 インサイダー情報の伝達等が行われやすい場面 ～会食の場ではいつもより注意が必要！～

以下の表は、平成30年度から令和4年度におけるインサイダー取引による課徴金勧告事案について、インサイダー情報の伝達者(取引推奨者)と情報受領者(被推奨者)との関係性ごとに、伝達や推奨(以下「伝達等」といいます。)が行われた場面の割合を示したものです。

友人・同僚、取引先、知人等は、いずれも「会食」が最も多くなっています。

過去の事例では、上場会社の役職員が、

- ・久しぶりに会った同級生との会食で近況報告として仕事の話をした際
- ・同僚との飲み会でお互いの仕事の状況を話した際
- ・取引先から接待を受けているときに自社の財務状況の話をした際
- ・元上司との会食で仕事の話をした際
- ・交際相手や好意を寄せている相手との会食で仕事の話をした際

など、飲食を伴う会食の場での伝達等が多くあります。

気心の知れた人との会食の場では、普段は話さないようなことでも、つい気が緩んでしまい、思わず言ってしまうことまで言ってしまうということもあるのかもしれません。

インサイダー情報を伝えたつもりはなくても、その情報を聞いた者が、その情報を基に取引を行えば、インサイダー取引に該当する可能性があり、証券監視委の調査対象となり得ます。

気の緩みとは言え、インサイダー情報を伝えてしまうと、その結果、違反行為を招いてしまうことにもなり得ますので、上場会社の役職員等、インサイダー情報に接する立場にある者は、常日頃から情報管理の重要性を意識することが必要です。

関係性	伝達等の場面	割合	関係性	伝達等の場面	割合
友人・同僚	会食	55%	知人等	会食	69%
	職場	27%		電話・メール	15%
	電話・メール	18%		自宅	8%
取引先	会食	80%	親族	自宅	80%
	職場	20%		電話・メール	20%

- 引・他人名義取引でも発覚～
- 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～
- 取引推奨規制違反について～インサイダー情報自体を伝えなくても、それを使った取引推奨行為は違反です！～

- 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～
- 勧告件数が最も多いのは、公開買付け事案～公開買付けで気をつけるべきことは～
- 重要事実等の決定・発生から公表までの日数～情報管理に一層の注意を～

- 情報管理の重要性について改めて認識を！～不用意な発言が法令違反のきっかけに～
- インサイダー情報の伝達等が行われやすい場面～会食の場ではいつもより注意が必要！～
- 第一次情報受領者について～会社関係者以外の人からの情報でもイ

ンサイダー取引となる場合も～

10. 長期国債先物取引による相場操縦～オプションと先物の市場をまたぐ違反行為～

7 おわりに

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、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。

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するものである。

*必須研修科目「職業倫理」研修教材	
教材コード	J 0 1 0 1 7 2
 研修コード	1 0 0 1
履修単位	0.5 単位