

## 解説



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



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（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5年度（令和5年4月～令和6年3月）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17件行った（※年度別には、次頁の表「課徴金勧告件数と課徴金額の推移」を参照）。

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6年6月27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り、不公正取引の未然防止に資するよう、

- (1) 勧告事案を分析した上で、グラフや表を用いて本年度の事案のポイントを記載する
- (2) それぞれの事例について、見やすさ、分かりやすさの観点から概要図や株価チャート等を用いてその特徴等をできるだけ記載する
- (3) 「監視委コラム」では、令和5年度の勧告事案も踏まえ、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、新たなコラムを掲載したほか、その他のコラムについても記載内容を最新の情報に更新するなど内容の充実を図る

などの工夫を行った。

本稿では、令和5年度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何点が紹介する。

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 (図表1参照)

- 勧告件数：13件（7事案）
  - ※ 海外に居住する会社役職員が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件を含む。
- 課徴金額の合計：3,527万円
- 公開買付対象者の役員が多数の知人に対して情報伝達・取引推奨に及んだ事案などを勧告

## 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おり、以下のポイントからその概要を取りまとめた。

- 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 社外への職務上不要なインサイダー情報の伝達・取引推奨
- ⑤ インサイダー取引防止のための研修等の実施状況

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

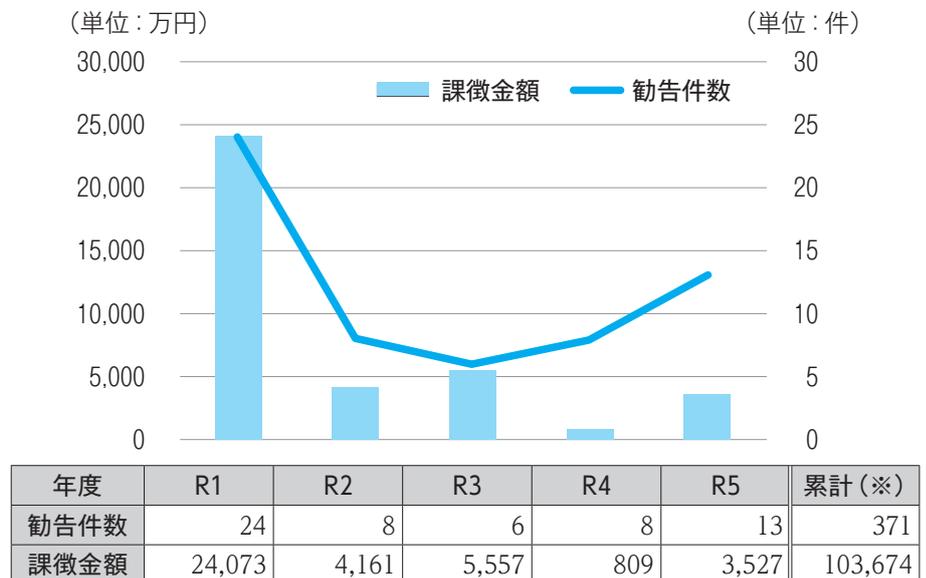
課徴金勧告件数と課徴金額の推移

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
H17	4	166	4	166	0	0	0	0
H18	11	4,915	11	4,915	0	0	0	0
H19	16	3,960	16	3,960	0	0	0	0
H20	18	6,661	17	5,916	1	745	0	0
H21	43	5,548	38	4,922	5	626	0	0
H22	26	6,394	20	4,268	6	2,126	0	0
H23	18	3,169	15	2,630	3	539	0	0
H24	32	13,572	19	3,515	13	10,057	0	0
H25	42	460,806	32	5,096	9	46,105	1	409,605
H26	42	56,334	31	3,882	11	52,452	0	0
H27	35	19,183	22	7,550	12	10,409	1	1,224
H28	51	37,140	43	8,979	8	28,161	0	0
H29	26	16,896	21	6,083	5	10,813	0	0
H30	33	41,210	23	3,665	7	37,340	3	205
R1	29	28,008	24	24,073	5	3,935	0	0
R2	14	43,044	8	4,161	6	38,883	0	0
R3	12	10,287	6	5,557	6	4,730	0	0
R4	14	6,891	8	809	6	6,082	0	0
R5	17	4,920	13	3,527	3	603	1	790
合 計	483	769,105	371	103,674	106	253,607	6	411,824

(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。

図表1 勧告件数及び課徴金額の推移



(※) 課徴金制度導入後(H17年度)以降の累計

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、親族・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、取引先へインサイダー情報を伝達した場合には、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。

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。そのような事態に陥らないためにも、一定の費用や時間などの各種コストがかかるものの、研修等の実施には一定の効果があると考えられる。

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(図表2参照)

- 勧告件数：3件(3事案)
  - ※ 海外に居住する個人投資家によるクロスボーダー取引を利用した相場操縦事案1件を含む。
- 課徴金額の合計：603万円
- 法第159条第3項(安定操作)を適

用した2例目の事案などを勧告

## 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。

直近では、令和5年度に、登録高速取引行為者が高速取引行為により偽計を用い、有価証券の価格に影響を与えた事案が認められた。

当該事案では、高速取引行為により、引け直前に取消し等を行うことを予定した引け条件付き注文を発注し、引け板に表示される引け条件付き注文の発注株数等の偏りが減少した状況を作成することで、第三者をして、同引け条件付き注文が約定を意図したものであるとの錯誤を生じさせ、同注文を反映した引け板の状況を前提にした投資判断をさせるという詐欺的かつ不公正な取引が行われた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。

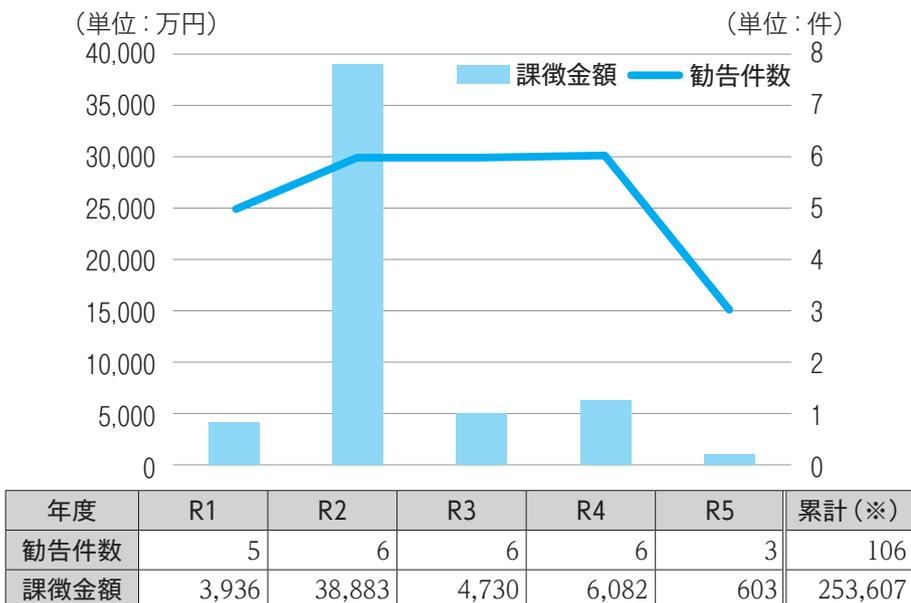
## 5 個別事例の概要

本節では、公開買付け等事実について、インサイダー取引、情報伝達及び取引推奨行為を認定した事例を紹介する。

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/20240627.html>

図表2 勧告件数及び課徴金額の推移



(※) 課徴金制度導入後(H17年度)以降の累計

【事例の概要(図表3参照)】

本件は、株式会社コンテック(以下「コンテック」という。)の役員である違反行為者(1)が、コンテックの他の役員らがその職務に関し株式会社ダイフク(以下「ダイフク」という。)からの伝達により知った、ダイフクの業務執行を決定する機関がコンテック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。)をその職務に関し知りながら、

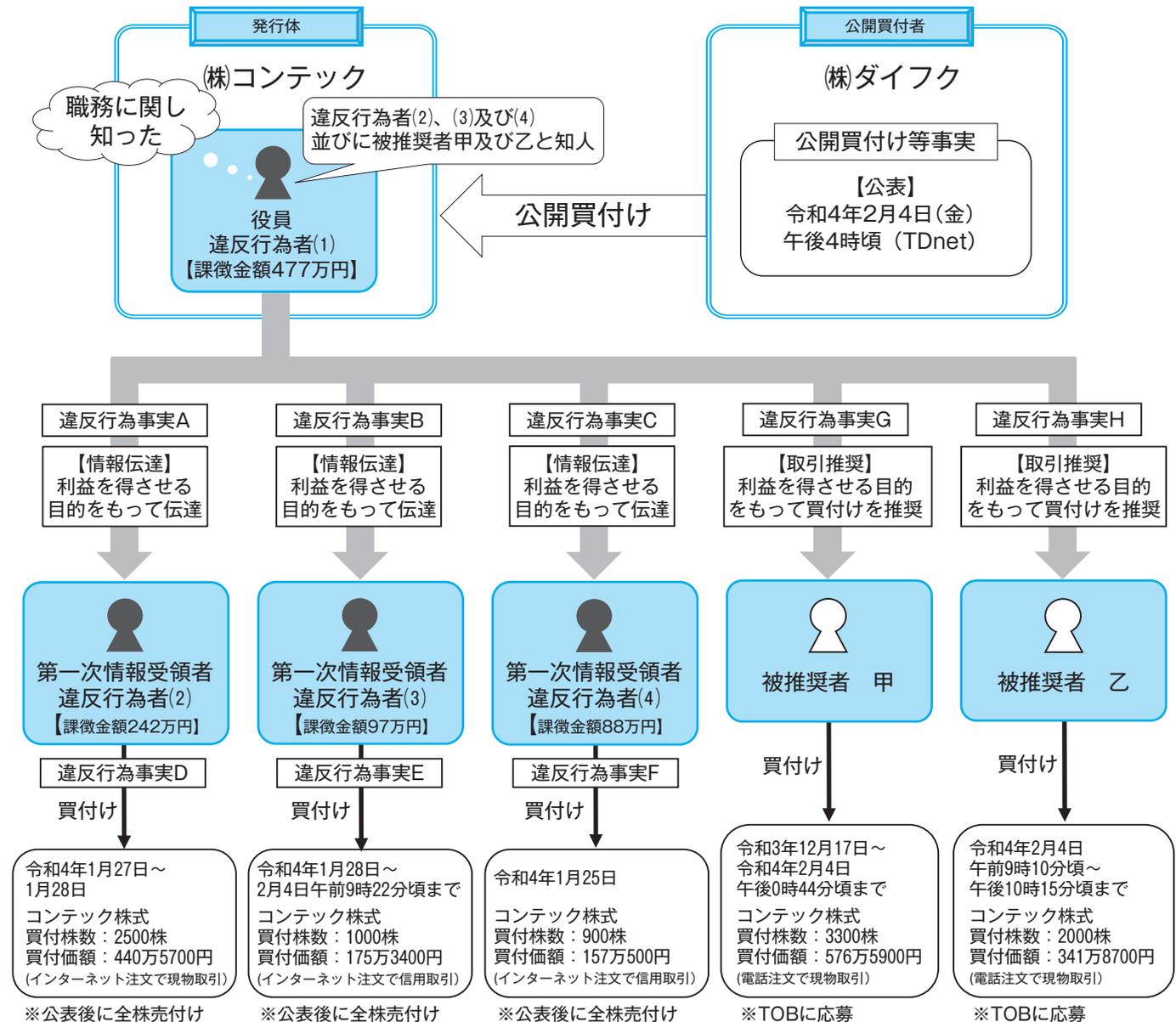
・ 知人である違反行為者(2)、違反行為者(3)及び違反行為者(4)に対し、コンテック株式の買付けをさせることにより同人らに利益を得させる目的をもって、公開買付け等事実を伝達し(図表3の「違反行為事実A」、「違反行為事実B」及び「違反行為事実C」)、当該伝達を受けた違反行為者3名が公開買付け等事実の公表前に同株式を買付け(図表3の「違反行為事実D」、「違反行為事実E」及び「違反行為事実F」)、

・ 知人である甲(被推奨者)及び乙(被推奨者)に対し、コンテック株式の買付けをさせることにより同人らに利益を得させる目的をもって、コンテック株式の買付けをすることを勧め(図表3の「違反行為事実G」及び「違反行為事実H」)、当該推奨を受けた2名が公開買付け等事実の公表前に同株式を買付けした事例である。

【事例の特色等】

本件は、法令等を遵守し、高い規範意識を保つことが求められる上場会社の役

図表3



員が、多数の知人に対して、情報伝達及び取引推奨に及んだ悪質な事例である。

こうした情報伝達及び取引推奨は、上場会社役員として当然有しておくべきインサイダー取引に係る規範意識の欠如から生じたものであり、非常に問題がある。

本件が広く周知されることにより、重要事実や公開買付け等事実を抱えている上場会社・公開買付者その他関係者において、一層情報管理の重要性を認識し、法令遵守や情報管理の徹底のための施策を推進していくことを期待する。

## 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、

- ・ 5 インサイダー取引後に起こり得る

こと～それでもやりますか？インサイダー取引～

- ・ 6 勧告件数が最も多いのは、公開買付け事案～公開買付けで気を付けるべきこと～

- ・ 7 情報管理の重要性①～情報管理に一層のご注意を～

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、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 高速取引行為による不公正取引に対する初の課徴金勧告
- 2 違反行為は見逃さない～少額取引・他人名義取引でも発覚～
- 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～

- 4 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、当該情報に基づく取引推奨行為は違反です！～

- 5 インサイダー取引後に起こり得ること～それでもやりますか？インサイダー取引～

- 6 勧告件数が最も多いのは、公開買付け事案～公開買付けで気を付けるべきこと～

- 7 情報管理の重要性①～情報管理に一層のご注意を～

- 8 情報管理の重要性②～職場編～

- 9 情報管理の重要性③～プライベート編～

- 10 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～

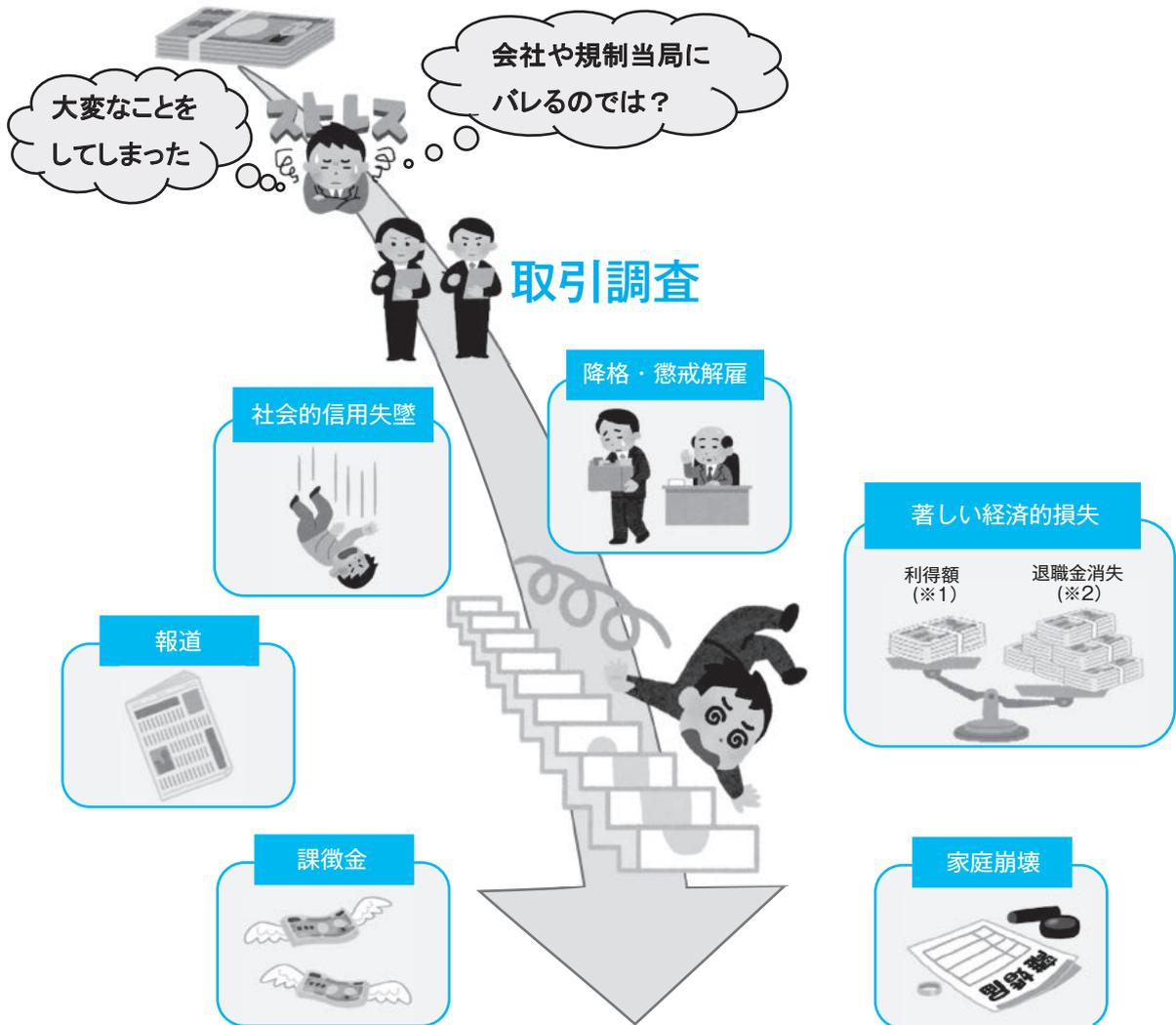
## 5 インサイダー取引後に起こり得ること ～それでもやりますか？インサイダー取引～

インサイダー取引で不当な利得を得たとしても、会社や規制当局にインサイダー取引がバレるのではないかなどの不安や違法な行為をしたことへの後悔の念に長期間苛まれることになります。

そして、取引調査の結果、インサイダー取引が認定された場合には、その違反行為は金融庁への勧告に伴い公表され、インサイダー取引で得た利得は課徴金により剥奪されます。また、重大・悪質な場合は、刑事告発され、逮捕されるかもしれません。

このほか、勤務先では社内規程に基づく降格・懲戒解雇等の処分、懲戒解雇になれば定年まで勤めた場合に得られたであろう退職金消失など将来的な経済的損失のほか、これらの事象が重なり家族へ多大なる負担が生じることで家庭が崩壊することも考えられます。

### インサイダー取引



(※1) 課徴金納付命令勧告対象者に係る平均利得額:2百万円(令和元～令和5年度、個人)

(※2) 事務・技術(総合職)/大学卒の定年モデル退職金:2,564万円《出典》厚生労働省(中央労働委員会)「令和3年賃金事情等総合調査」

## 6 勧告件数が最も多いのは、公開買付け事案

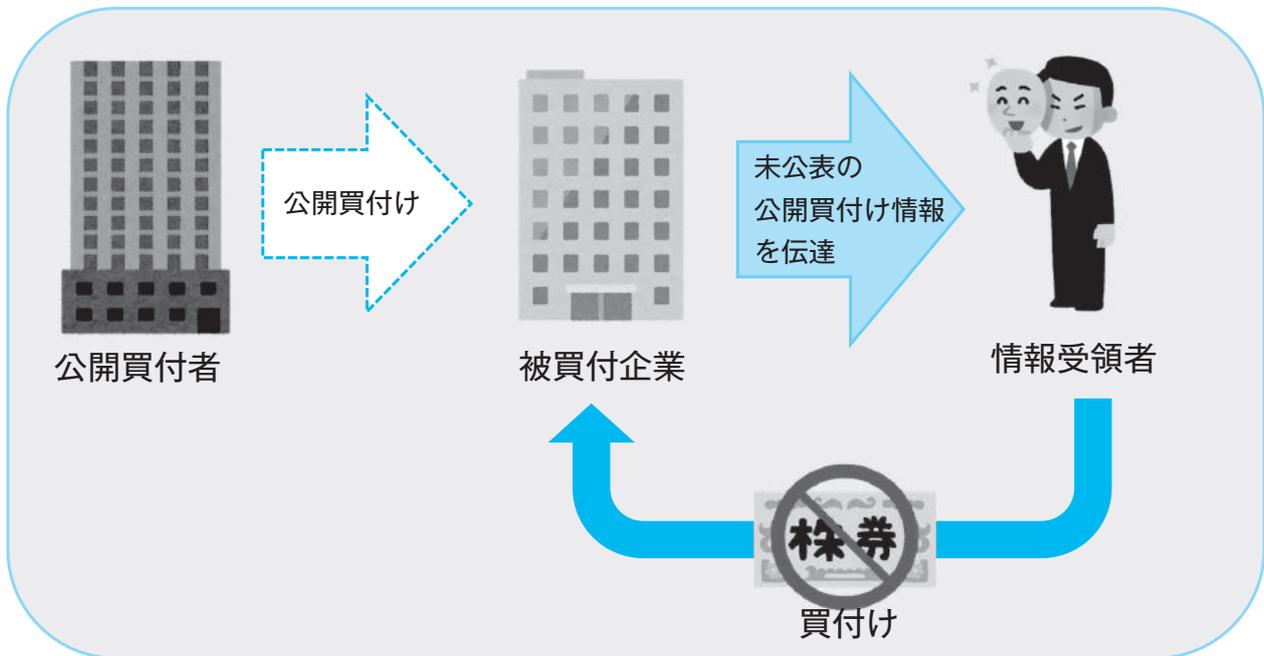
### ～公開買付けで気を付けるべきこと～

証券監視委のインサイダー取引に係る課徴金勧告事案でこれまでに最も件数が多いのは、公開買付け等事案に係る事案です。令和5年度では、上場会社の役員が過去最多となる5名に対し公開買付け等事実の情報伝達及び取引推奨を行った事案の勧告を行いました。

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必要と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、違反行為件数が多くなっているものと考えられます。

公開買付けに係るインサイダー取引規制では、被買付企業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となります。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ませんが、情報共有すべき関係者は、必ずしも上場会社の役職員に限られません。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りませんので、情報共有に際しては、公開買付けの関係者が一体となって非上場会社の役職員への啓蒙や適切な情報管理の規律付けを含め、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す。

有益と考えられる予防措置としては、アドバイザーによる関係者への注意喚起、“Need To Know”の原則に基づく情報伝達の範囲や内容の検討のほか、守秘義務契約の締結、情報共有された関係者の氏名は日本取引所自主規制法人等の求めに応じて作成する経緯報告書に記載され提出されることを情報共有する者に対して予め周知しておくこと、などが挙げられます。



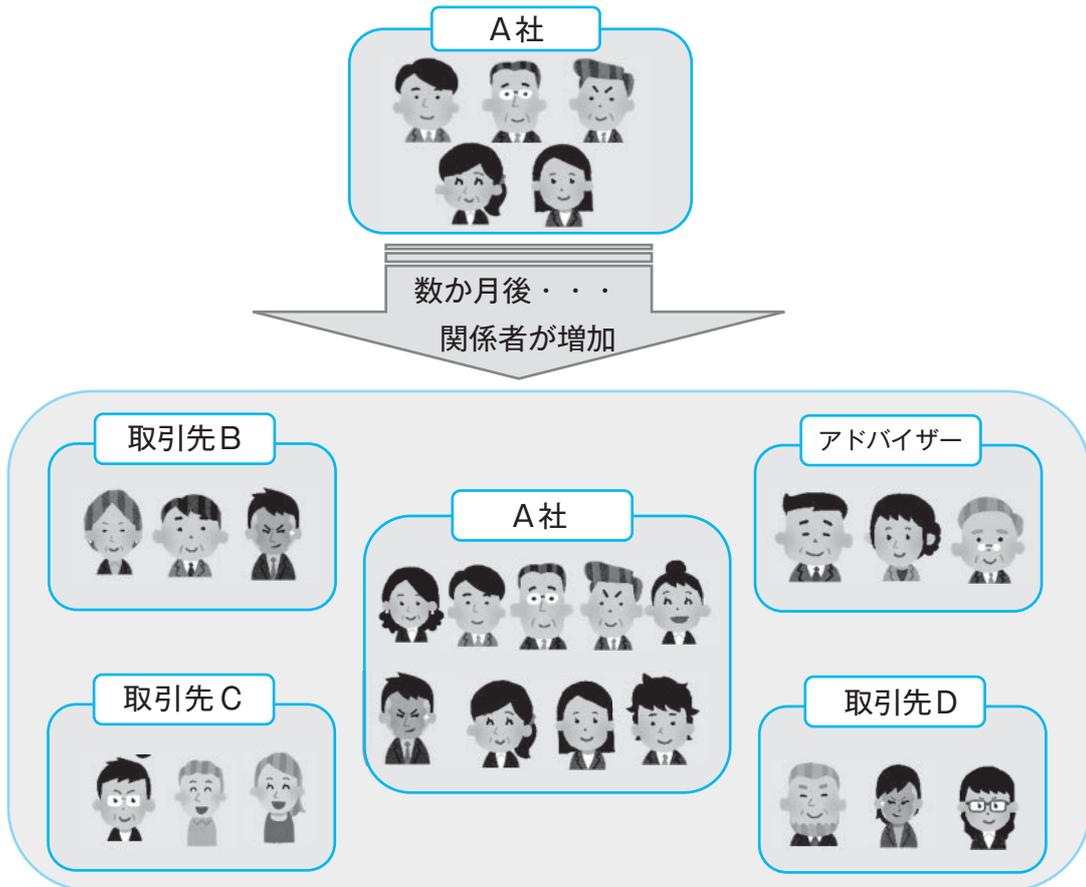
## 7 情報管理の重要性① ～情報管理に一層のご注意を～

インサイダー情報の内容によっては、公表までに時間を要するケースも考えられます。

当然ながら、重要事実等の決定や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も長くなり、この間に関係者が増加することも考えられ、その結果、インサイダー取引のリスクが高まることになります。

インサイダー取引は個人が犯す法令違反ですが、課徴金納付のみならず、悪質な事案の場合は、刑事告発され、自社から逮捕者を出すことにもなりかねません。

上場会社等においては、インサイダー情報の管理体制及び法令等遵守体制の整備を徹底することや、インサイダー情報が発生してから公表までスピード感をもった対応が必要であること、例えば、重大な不祥事が発生した場合には、日本取引所自主規制法人が平成28年に公表した「上場会社における不祥事対応のプリンシプル」の趣旨を踏まえ、迅速かつ的確に公表していただくことなどを十分に認識いただき、インサイダー取引の未然防止に努めていただくようお願いいたします。



## 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

などのために活用していただくことを期待している。

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、課徴金が課されるだけでなく、失うものが大きくなること

を十分にご留意いただきたい。

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れば幸いである。

*必須研修科目「職業倫理」研修教材	
教材コード	J 0 1 0 1 8 3
研修コード	1 0 0 1
履修単位	0.5 単位