

金融商品取引法における

課徴金事例集（不公正取引編）

および開示検査事例集の公表について

インサイダー取引の未然防止や

適正な開示などへの理解が進むことを期待

証券取引等監視委員会は、相場操縦やインサイダー取引などの不公正取引について取引調査を実施した結果、法令違反が認められた場合や、開示検査を実施した結果、開示書類に重要な事項についての虚偽記載等が認められた場合等には、内閣総理大臣および金融庁長官に対して課徴金納付命令を发出するように勧告を行っている。本稿では、金融機関関係者をはじめとする市場参加者に対して、課徴金制度および開示規制への理解を深めていただくため、2017年8月および10月に公表した「金融商品取引法における課徴金事例集」不公正取引編、「開示検査事例集」を紹介したい。なお、本稿中の意見にわたる部分は、私見であることをお断りしておく。

証券取引等監視委員会事務局

取引調査課 課長補佐 **田中 賢次**

取引調査課国際取引等調査室

課長補佐 **海野 昌司**

開示検査課 課長補佐 **八木原 栄二**

金融商品取引法における課徴金事例集（不公正取引編）

証券取引等監視委員会（以下、「証券監視委」）は、市場の公正性・透明性の確保と、投資者

保護を図り、資本市場の健全な発展に貢献するとともに、国民経済の持続的な成長に寄与する

ことを使命として、その職務の遂行にあたっている。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）を実施している。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、内閣総理大臣お

金商法における課徴金・開示検査事例集の公表

よび金融庁長官に対して課徴金納付命令を發出するように勧告を行っている。

2016年度（16年4月～17年3月）では、不正取引の疑いのあるものに対して厳正な調査を実施し、法令違反が認められたものについて51件の課徴金納付命令勧告を行った。これは、過去最多の勧告件数であった。

ここで紹介する「金融商品取引法における課徴金事例集」(以下、本節において「事例集」)は、市場参加者に対する課徴金制度への理解の深化と不正取引の未然防止という観点から、証券監視委が、金融商品取引法違反となる不正取引の勧告事例についてとりまとめたものである(本年8月29日に公表)。今回、すべての市場利用者がルールを守るために参考となるように、

①わかりやすさ、読みやすさを追求するため、個別事例について、概要図内の情報の充実を図るとともに、1事例を見開きページで掲載し、相場操縦事例については、株価チャートを追加

②勧告事例を分析し、情報伝達

・取引推奨規制違反に係る勧告の状況について記載し、自身のインサイダー取引だけでなく、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周知

③新たな試みとして、監視委コラムを設け、重要事実等の決定・発生から公表までの日数、インサイダー取引における課徴金額と利得額等との差額の状況を掲載

④過去にバスケット条項が適用された個別事例について、バスケット条項適用の判断要素を取りまとめることにより、バスケット条項の該当性を判断する上での参考となる資料を掲載

⑤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、重要事実等の決定・発生から違反行為において売買が行われるまでの時間軸に沿って整理・分類

するなどの工夫を行った。

本稿では、16年度に勧告したインサイダー取引事例、相場操縦行為に係る事例の特色、さらに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

勢の問題点等について簡単に記載する。

インサイダー取引に係る課徴金勧告事例の特色

16年度の勧告件数は、43件(19事例)であり、前年度の22件(16事例)に比べて大幅に増加し、年度別で過去最高の件数となった。その要因としては、前年度は1事例で4件以上の勧告を行ったものがなかったが、16年度においてはそのような事例が3事例あったことがあげられる。16年度の課徴金額合計は8979万円となり、前年度(7550万円)を上回り、年度別でも過去最高の金額となった。平均課徴金額は209万円と前年度に比べて減少し、おおむね05年4月の課徴金制度導入以降の累計平均並みの数字となっている。

なお、14年4月に導入された情報伝達・取引推奨規制の違反者に対して、前年度の3件(3事例)に引き続き、5件(4事例)の課徴金勧告を行っている。

は、16年度に初の勧告を行った取引推奨行為に対する課徴金勧告も含まれている。

相場操縦行為に係る課徴金勧告事例の特色

16年度の勧告件数は8件であり、前年度の12件から減少したものの、課徴金額では2億8161万円(平均3520万円)と、前年度から大幅に増加している。個人に対する課徴金勧告(6件)を行っているが、個人に対するものとしては過去3番目に高額(1965万円)な課徴金を課した事例を含め、課徴金額が1000万円を超える事例が複数(2件)あるなど、個人に対する平均課徴金額は増加している。機関投資家による相場操縦行為も引き続き認められ、法人2社(国内1社、海外1社)に対して合計2億3320万円の課徴金勧告を行っている。

上場会社におけるインサイダー取引管理態勢の状況

事例集では、他の上場会社に

おける事例がインサイダー取引の未然防止に役立つように、13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」の項を設けている。本項では、証券監視委が各年度の勧告事例の調査の過程で把握した、上場会社のインサイダー取引管理態勢の状況等について記載している。

今般の事例集では、16年度の調査において把握した、上場会社のインサイダー取引管理態勢の状況等について紹介している。具体的には、16年度に勧告したインサイダー取引事例のなかから上場会社19社を抽出し、上場会社のインサイダー情報・取引管理態勢の状況について、重要事実等の決定・発生から違反行為者において売買が行われるまでの時間軸に沿って整理・分類をしている。未然予防の観点から、分類ごとに参考例を示しつつ、対応策・改善案を検討しており、詳細は、証券監視委ウェブサイト事例集本体 (<http://www.fsa.go.jp/secc/inev/torichou/20170829.htm>) を掲載している。

個別事例の概要の掲載

16年6月から17年3月までに勧告したインサイダー取引および相場操縦事例の概要は、証券監視委ウェブサイト(前掲)に紹介されている。従来、個別事例は6月から翌年5月までの間に課徴金納付命令の勧告を行ったものを掲載していた。今後は、4月から翌年3月までの間に課徴金納付命令の勧告を行ったものを掲載することとした。そのため、本年度は移行期間とし、16年6月から17年3月までの間

に課徴金納付命令の勧告を行ったものを事例集に掲載していることをあらかじめ付しておく。

* * *

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、役立ててもらえる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、市場の公正性・透明性の確保および投資者保護につながることを強く期待する。

「開示検査事例集」

証券監視委では、08年以降、開示検査により課徴金納付命令勧告を行った事例の内容等をまとめた「金融商品取引法における課徴金事例集」開示規制違反編」を作成・公表してきた。こうしたなか、今般の事例集については、これまで以上に開示

規制違反等の再発防止・未然防止につなげることを心掛けるとともに、市場関係者にとっても利用しやすいように、従来の事例集の構成や内容等について見直しを行った。

具体的には、掲載事例については、課徴金納付命令勧告の事

例に限定せず、課徴金納付命令勧告は行わなかったが、開示規制違反の原因等を追究し、企業と是正に向けた対応を共有した事例や訂正報告書等の自発的な提出を促した事例など、可能な限り幅広く対象とした。これに伴い、事例集の名称も、シンブ

ルに「開示検査事例集」(以下、本節において「事例集」と変更した。

また、事例の掲載にあたり、昨年7月から本年6月までに開示検査が終了した最新の事例を、冒頭にまとめて掲載し、開示規制違反の内容や原因等を紹介することで、利用しやすいものとした。加えて、事例ごとに特色、概要、背景・原因等を簡潔にまとめた「事例のポイント」も設け、事例の大枠がつかめるようにしている。

本稿では、まず、市場関係者に対する適正な情報開示に向けたメッセージを掲載し、その後、最近の開示検査の実施状況およびその特色・傾向、最近の開示検査の取組みについて簡単に記載する。

市場関係者へのメッセージ

証券監視委では、この事例集が、市場関係者をつなぐ貴重なツールとなり、活発なコミュニケーションや対話が行われることを期待している。また、そう

することで、開示規制違反の再発防止・未然防止につながるものと確信している。こうした観点から、本事例集においては、上場企業、会計監査人、投資家等の市場関係者に向けて、メッセージを発信している。

上場企業へのメッセージでは、取締役の方々に対して、①自社のガバナンス体制が実質を伴ったものとなっているか、②適正な情報開示を行うための体制が実効的に機能しているか等について再点検をお願いし、監査役・監査委員の方々には、独立した立場から取締役の業務執行等を監査・監督するという本来の役割を果たすことをお願いしている。そのうえで、開示規制違反等の企業不祥事を防止するため、監査役会・監査委員会等と経営陣、会計監査人等の積極的かつ密接なコミュニケーションが不可欠であることを強くお願いしている。

会計監査人へのメッセージでは、会計監査が金融資本市場における重要なインフラであることを再確認し、適切な会計監査の実施と品質の確保に努めても

らい、監査対象企業と十分かつ活発なコミュニケーションを行うことをお願いしている。

投資家等へのメッセージでは、本事例集を通じ、企業による情報開示の適正性や会計監査の品質などに関心を寄せてもらい、投資先企業と建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)を行うなかで、ガバナンスの機能強化やコンプライアンス経営の徹底等を求めてもらうことをお願いしている。

最近の開示検査の実施状況およびその特色・傾向

本事例集では、16年度において終了した開示検査の実施状況や開示規制違反の形態、原因等についてまとめている。個別の開示事例の詳細については、証券監視委ウェブサイトに事例集(<http://www.fsa.go.jp/sec/jirei/kaji/20171003.htm>)が掲載されているのでそちらをご確認いただきたい。

(1) 開示検査の実施状況

16年度に実施した開示検査は25件であり、そのうち、15件の

開示検査が終了した。終了した15件のうち、5件は課徴金納付命令勧告を行い、2件は訂正報告書の自発的な提出を促した。

(2) 開示規制違反の形態、背景・原因等

開示規制違反のほとんどは、不適正な会計処理による有価証券報告書等の虚偽記載(他には、無届募集事例が1件)であり、架空売上を計上した事例、売上の前倒し計上など、売上を巡る不適正な会計処理が目立った。

また、開示規制違反が認められた会社では、経営者等からの売上目標達成へのプレッシャーや上場廃止基準への抵触回避といったものから、会計処理を検討する体制面の不備などさまざまな原因が把握されている。これらの会社に共通する背景として、経営陣のコンプライアンス意識の欠如およびガバナンスの機能不全が認められた。

最近の開示検査の取組み

本事例集では、最近の開示検査の具体的な取組みについても

紹介している。

(1)内外環境をふまえた情報力の強化（フォワード・ルッキングな市場監視）

昨今の経済環境・政治情勢の変化等に伴う潜在的な開示規制違反リスクに対応するため、フォワード・ルッキングでマクロ的な視点に立った大規模上場企業に対する継続的監視を行っている。具体的には、市場インパクト（かりに、問題が発覚した場合の市場への影響等）や不正発生リスク（不祥事が発生するリスク等）に着目した継続的監視や国内外の経済環境等の変化（英国のEU単一市場離脱等）に伴う開示規制違反の潜在的リスクに着目したテーマに基づく情報収集・分析を行っている。

(2)迅速かつ効率的な検査の実施（多面的・複線の監視）

開示規制違反の再発防止・未然防止を図るため、多様な対応による機動的な検査・ヒアリングを行っている。具体的には、ガバナンスや内部統制の機能不全等が認められた会社等に対して継続的な監視を行い、必要があれば、検査・ヒアリングを行うこととしている。これにより、企業の自主的な有価証券報告書等の訂正や企業自身による適正な情報開示を行うための体制が整備されることを期待している。また、開示規制違反を幅広くとらえた効果的な開示検査を実施することとしている。たとえば、有価証券報告書の非財務情報には、リスク情報など重要な投資情報が記載されているため、記載内容の矛盾等について積極的に検査・ヒアリングを行うっていくこととしている。特定関与行為（虚偽記載等のある有価証券報告書等の提出を容易にすべき行為またはその提出を唆す行為）についても、開示検査の過程で、積極的に検査・ヒアリングを行っていくこととしている。こうした取組みの結果を市場関係者等に広く周知することにより、開示規制違反の抑止につながるものと考えている。

(3)深度ある分析の実施と市場規律強化に向けた取組み（実質・全体の重視）

開示検査において、開示規制違反が認められた会社については、再発防止に向けた会社自身による適正な情報開示体制の整備を促進する観点から、当該会社の代表者等と当該開示規制違反の原因等について議論し、問題意識の共有を図ることとしている。こうした取組みを継続していくことで、開示規制違反の再発防止・未然防止につながるものと確信している。

* * *

上場企業が適正な情報開示を行うためには、経営者自身がコンプライアンス意識を高くもちつつ、自社のガバナンス体制を形式だけではなく実質を伴ったものとし、実効的な内部統制が確保されていることが不可欠である。金融機関関係者をはじめとする市場参加者におかれては、上場企業の適正な情報開示の確保に向け、上場企業に対して厳しい視点から、コンプライアンス経営の徹底や実質を伴ったガバナンス体制の構築等を求めていくようお願いしたい。本事例集がその一助となることを期待している。

