

解説



証券取引等監視委員会事務局
取引調査課 課長補佐

た な か けん じ
田中 賢次

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

かい の まさ し
海野 昌司

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。

平成28年度においては、不公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課徴金納付命令勧告を51件行ったところであり、これは、過去最多の勧告件数であった。

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、事例ごとの特色などの説明を加えて取りまとめたものであり、平成29年は8月29日に公表したところである。

平成28年度の事例集においては、全ての市場利用者がルールを守るために参考となるよう、

- (1) 分かりやすさ、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事例を見開き頁で掲載し、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、分類するなどの工夫を行った。

本稿では、平成28年度（平成28年4月～平成29年3月）に勧告したインサイダー取引事例、相場操縦事例の特色、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とともに、個別事例の概要について、インサイダー取引事例、相場操縦事例を各1事例紹介する。また、新たな試みとして、事例集に記載した監視委コラム等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係る課徴金勧告事例の特色

平成28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）に比べ大幅に増加し、年度別で過去最高の件数となった（図表1参照）。その要因としては、昨年度は1事例で4件以上の勧告を行ったものがなかったが、平成28年度においてはそのような事例が3事例あったことも挙げられる。

平成28年度の課徴金額合計は8,979万円となり、前年度（7,550万円）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減少し、概ね累計平均並み（平成17年4月の課徴金制度導入以降）の数字となっている。

また、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、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。なお、5件（4事例）の課徴金勧告には、平成28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る。

※ 新たな取組み（図表2-1、2-2及び2-3参照）

平成28年度の事例集における新たな取組みとして、2つのテーマで「監視委コラム」を掲載した。1つは、重要事実等の決定・発生から公表までの日数について（図表2-1）、もう1つは、課徴金額と利得額等との差額の状況について（次頁図表2-2）、平成28年度におけるインサイダー取引による勧告事例を分類し、可視化したものである。どちらのコラムについてもインサイダー取引による課徴金勧告において、比較的、関心の高いトピックスであり、事例集を身近に感じていただけるよう工夫したものである。

（図表1）課徴金勧告の件数及び課徴金額

年 度	勧告件数(件)・課徴金額(円)					
			インサイダー取引		相場操縦等	
	件数	課徴金額	件数	課徴金額	件数	課徴金額
17	4	1,660,000	4	1,660,000	0	0
18	11	49,150,000	11	49,150,000	0	0
19	16	39,600,000	16	39,600,000	0	0
20	18	66,610,000	17	59,160,000	1	7,450,000
21	43	55,480,000	38	49,220,000	5	6,260,000
22	26	63,940,000	20	42,680,000	6	21,260,000
23	18	31,690,000	15	26,300,000	3	5,390,000
24	32	135,720,000	19	35,150,000	13	100,570,000
25	42	4,608,060,000	32	50,960,000	10	4,557,100,000
26	42	563,342,935	31	38,820,000	11	524,522,935
27	35	191,835,000	22	75,500,000	13	116,335,000
28	51	371,400,000	43	89,790,000	8	281,610,000
合 計	338	6,178,487,935	268	557,990,000	70	5,620,497,935

（注1）「年度」とは、当年4月から翌年3月をいう。

（注2）平成25年度の相場操縦のうち1件（4,096,050,000円）及び平成27年度の相場操縦等のうち1件（12,240,000円）が偽計

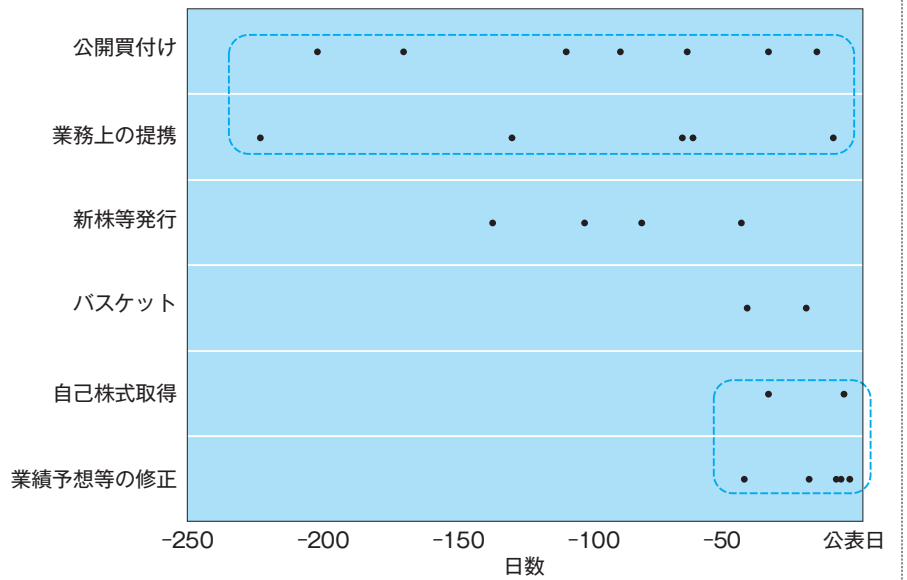
（図表2-1）監視委コラム「重要事実等の決定・発生から公表までの日数」

以下のチャートは、平成28年度におけるインサイダー取引による勧告事例について、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の上、可視化したものである。

これをみると、「公開買付け」や「業務上の提携」など、協議・合意等が必要となる関係者が多い場合には、決定から公表までの日数が長くなる傾向にあり、逆に、主に自社のみで決定可能な「自己株式取得」や「業績予想等の修正」などは、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。

重要事実等の決定・発生から公表までの日数



さらに、これまでの事例集では事例の紹介のみにとどめていたバスケット条項適用事例について、バスケット条項適用の判断要素を分類し整理を試みた(次頁図表2-3)。

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、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、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。

大多数の上場会社はインサイダー取引管理規程を有しているが^(注)、当該管理規程の運用面の不備や不徹底、改善の余地がある状況も見受けられる。

(注) 日本取引所自主規制法人及び東京証券取引所等が平成28年10月に公表した第4回全国上場会社インサイダー取引管理アンケートの調査報告書(以下「JPX-R調査報告書」という。)によれば、上場会社3,672社中アンケートに回答した1,990社の96.8%がインサイダー取引管理規程を定めている。

平成28年度事例集では、平成28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する。

(1) 抽出・分類基準等

次頁の図表2-3は、平成28年度に勧告したインサイダー取引事例の中から上場会社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・分類したものである。

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・改善案を検討しているところであるが、その詳細は証券監視委ウェブサイト(<http://www.fsa.go.jp/sesc/jirei/torichou/20170829.htm>)に掲載している事例集本体をご覧いただきたい。

〔図表2-2〕監視委コラム「課徴金額と利得額等との差額の状況～インサイダー取引～」

以下の表は、平成28年度におけるインサイダー取引の違反行為者40名(違反行為者43名から情報伝達・取引推奨規制のみの違反行為者3名を除いた数)のうち、インサイダー取引により違反行為者が獲得した利得額又は損失回避額(以下「利得額等」という。)の算出が可能な26名につき、違反行為者に課された課徴金額との差額を水準毎に分類したものである。

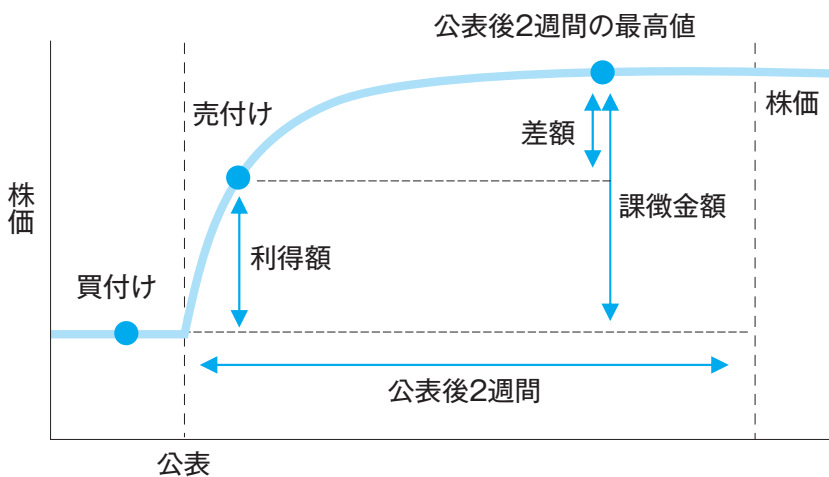
これをみると、差額が50万円未満に収まっているものが約7割(18名)を占めている一方、インサイダー取引により違反行為者が獲得した利得額等よりも高額な課徴金額が課されている事例もあり、最大では約300万円の差額が生じている。

差 額	買付け→公表→売付け (利得額) ※ 1	売付け→公表 (損失回避額) ※ 2
▲50万円～0円	2名	—
0円～50万円	11名	5名
50万円～100万円	2名	1名
100万円～200万円	3名	—
200万円以上	2名	—

※ 1 利得額は、違反行為者が、重要事実等公表後に売り付けた金額から、重要事実等公表前に買い付けた金額を控除して算出

※ 2 損失回避額は、違反行為者が、重要事実等公表前に売り付けた金額から、重要事実等公表翌日の始値で売り付けたと仮定して算出した金額を控除して算出

参考：課徴金額と利得額の差を簡略に示した図

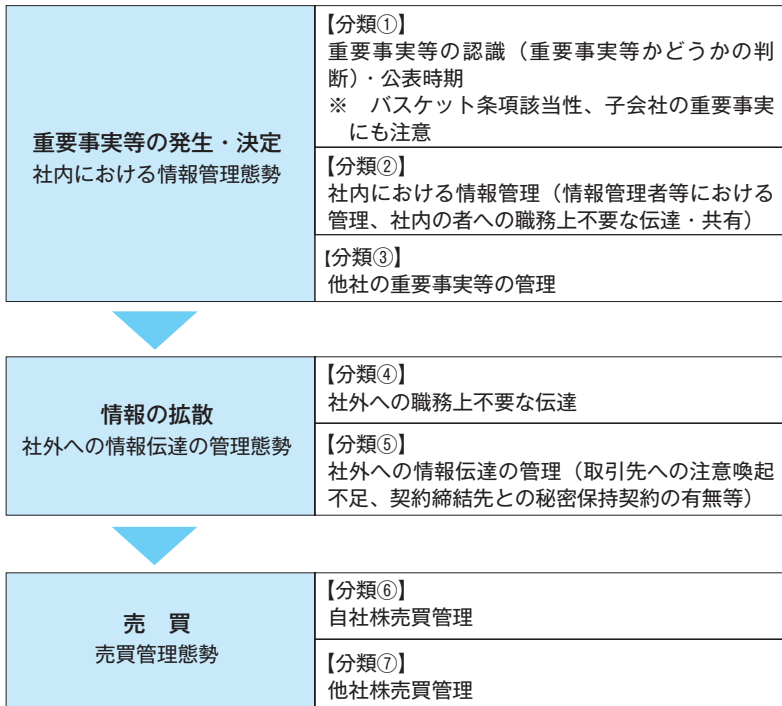


(図表 2-3) 過去にバスケット条項が適用された個別事例

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					
			の上場廃止の恐れ	の信用低下の恐れ	の重大な支障が生じる恐れ	の財務悪化の恐れ	の業績悪化の恐れ	その他
1	決算・財務等 関連	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、継続企業的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、契約解除の前提となる他社からの支払催告書が到達したこと			○	○		
6	製品等の提供 関連	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的な通告を受けたこと					○	
7		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					○	
8	製品等のデータ 関連	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		○	○			
9	企業再編 関連	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						○
10	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						○

(2) 上場会社のインサイダー情報・取引管理態勢の状況

(図表3)



その他、重要事実等を職務又は契約締結・交渉に関し知った上場会社の役員による情報伝達又は売買について、違反行為者等の規範意識の問題として【分類⑧】とした。

上場会社	重要事実等の発生・決定			情報の拡散		売 買		その他
	分類① 重要事実等の認識・公表時期	分類② 社内における情報管理	分類③ 他社の重要事実等の管理	分類④ 社外への職務上不要な伝達	分類⑤ 社外への情報伝達の管理	分類⑥ 自社株売買管理	分類⑦ 他社株売買管理	
A社					○			○
B社							○	○
C社					○			
D社								○
E社	○				○			
F社								○
G社					○			
H社			○	○				
I社					○			
J社					○			
K社				○				○
L社								○
M社					○			
N社				○				○
O社								○
P社								○
Q社	○	○				○		○
R社	○							
S社	○			○				○
合計	4	1	1	4	7	1	1	11

(3) まとめ

- 上場会社の役職員による情報伝達や売買など、違反行為者等の規範意識の問題に帰着する事例(分類⑧)が後を絶たない。
- 契約交渉・締結者など社外の者による情報伝達や売買など、上場会社によるインサイダー情報・取引管理が困難な事例(分類⑤)も多く、バスケット条項の適用事例など、重要事実等の認識上の困難さを伴うものもある(分類①)。
- しかしながら、上場会社としては、例えば、契約交渉・締結者に対して、守秘義務契約の締結のみならず、情報の重要性に応じて通常よりも高度な情報管理を求めるなど、リスクに応じた対応を要請することはできないか。
- 不祥事については、従来のインサイダー情報・取引管理態勢だけでなく、上場会社としての危機管理態勢と関連した対応が必要であると思われる。

3 相場操縦行為に係る課徴金事例の特色

平成28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2億8,161万円(平均3,520万円)と、前年度から大幅に増加している(47頁の図表1参照)。

個人に対する課徴金勧告を6件行っているが、個人に対するものとしては過去3番目に高額(1,965万円)な課徴金を課した事例を含め、課徴金額が1,000万円を超える事例が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ており、法人2社(国内1社、海外1社)に対して合計2億3,320万円の課徴金勧告を行っている。

4 個別事例の概要

本節では、個別事例の概要について、インサイダー取引事例及び相場操縦事例を各1事例紹介する。

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。

(1) インサイダー取引事例

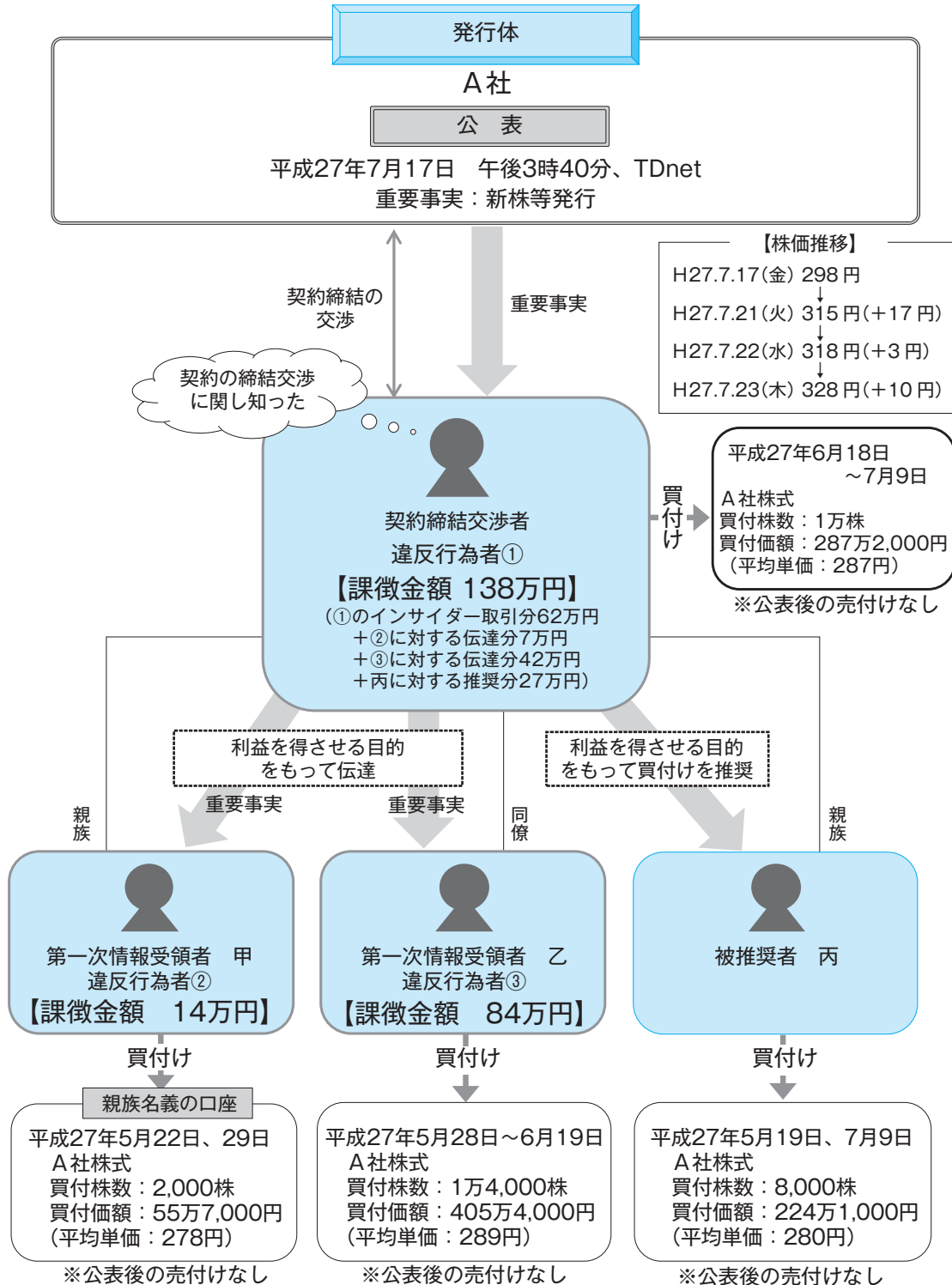
インサイダー取引事例として、平成26年4月に導入された情報伝達・取引推

奨規制のうち取引推奨規制違反による初の勧告となった事例を紹介する。

【事例の概要:図表4参照】

本件は、上場会社A社との間で契約締結の交渉を行っていた違反行為者①が、

(図表4)



- 同社の発行する株式を引き受ける者の募集及び募集新株予約権を引き受ける者の募集を行うことについて決定をした旨の重要事実(以下「本件事実」という。)を知り、公表前にA社株式を買い付け、
 - 本件事実を、親族(違反行為者②)及び同僚(違反行為者③)に対し、利益を得させる目的をもって伝達し、この伝達を受けた両名が本件事実の公表前にA社株式を買い付け、
 - 親族丙に対し、利益を得させる目的をもって、A社株式の買付けを推奨し、この推奨を受けた丙が、本件事実の公表前にA社株式を買い付けた
- という事例である。

【事例の特色等】

違反行為者①が、親族丙に対し、利益を得させる目的をもって、A社株式の買付けを推奨し、この推奨を受けた丙が、本件事実の公表前にA社株式を買い付けたことに対し、平成25年の金融商品取引法改正により導入され、平成26年4月に施行された情報伝達・取引推奨規制のうち、取引推奨規制を適用した初の勧告事例である。「情報伝達行為」は、被伝達者に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することであるのに対し、「取引推奨行為」は、重要事実を知った者が未公表の重要事実等を伝達することなく、被推奨者に利益を得させる等の目的をもって、取引を勧めることである。情報伝達行為のみを規制した場合には、情報伝達することなく、取引を勧めることによって規制の潜脱的行為が行われる可能性があるため、取引推奨規制が設けられたものである。

また、違反行為者①の課徴金額は、4つの違反行為についてそれぞれに課徴金を計算し、その合計となっている。利益を得させる等の目的をもって、未公表の

重要事実等を数多くの友人等に伝達したり、取引を推奨したりすると、伝達者・推奨者は取引によって利益を得ていない場合であっても、伝達されたり、推奨されたりした者が行った取引金額に応じて多額の課徴金が課せられることになり得る。

自身のインサイダー取引だけではなく、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ご理解いただき、未公表の重要事実等に接する機会があっても、インサイダー取引の誘惑に負けることのないようにしていただきたい。

(2) 相場操縦事例

相場操縦事例として、インターネット取引により株取引を行っていた個人投資家による自己の売り注文に自己の買い注文を対当させて株価を引き上げるなどした事例を紹介する。

【事例の概要：図表5-1、5-2参照】

本件は、インターネット取引により株取引を行っていた個人投資家が、A社株式の売買を誘引する目的をもって、直前の約定値より高指値の自己の売り注文に自己の買い注文を対当させて(いわゆる対当売買) 株価を引き上げたり、直前の約定値より高指値の買い注文を連続して発注して株価を引き上げる(いわゆる買い上がり買付け)などした後、高値で売り付け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売買を行い、利益を得ようとした事例である。

【事例の特色等】

違反行為者は、現物取引と信用取引を併用し、複数の証券会社を介して、対当売買や買い上がり買付けなどを行い、本件取引以前より受託証券会社から注意を受けていたものの、違反行為者は自身の取引手法はそれほど悪質なものではないと勝手に解釈し、同じような取引を続け、最終的に新規取引を停止されても、

別の証券会社の口座を利用し、同様の取引手法を繰り返していた。

【違反行為者の取引状況】

A社株式について、自己名義の3証券口座を介してインターネット取引により現物取引及び信用取引を行った。

- 買付株数合計：8,600株
- 売付株数合計：15,600株

5 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

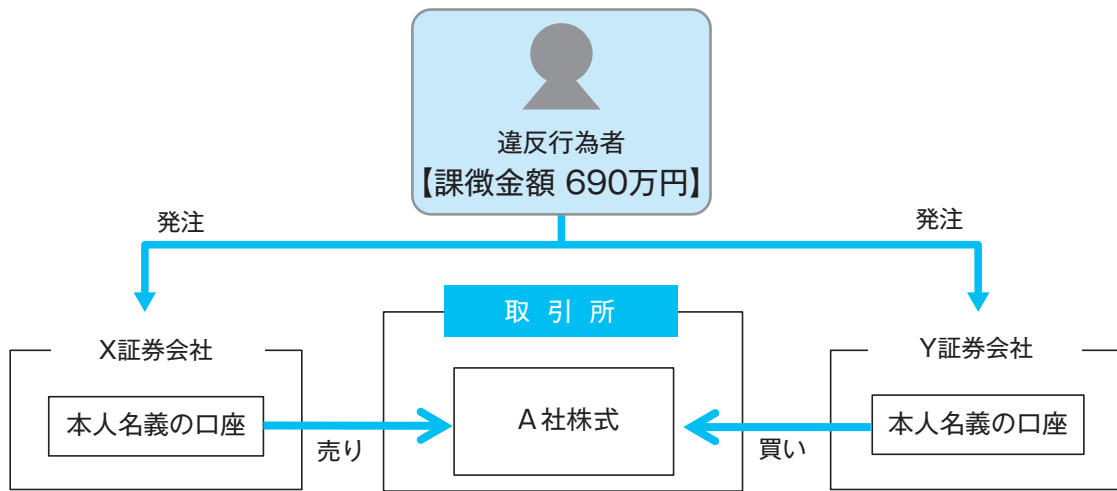
らフィナンシャル・アドバイザー業務等を受託する証券会社・投資銀行等における重要事実等の情報管理の徹底

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、一般投資者におかれても、不公

(図表 5-1)



【違反行為期間】 平成27年9月10日 午前9時2分ごろ～平成27年9月14日 午後2時53分ごろ

【相場操縦手法】		・違反行為期間中、11日における違反行為者による対当売買株数の出来高占有率は、30%を超えた。
対当売買	29回	
(株価引上げを伴うもの25回)		
買い上がり買付け	8回	

株価引上げを伴う対当売買の例

売り注文	値段	買い注文
●●	867	
●	866	
●/●	865	← ●/●/●/●
●/	864	
●/	862	
	855	●●

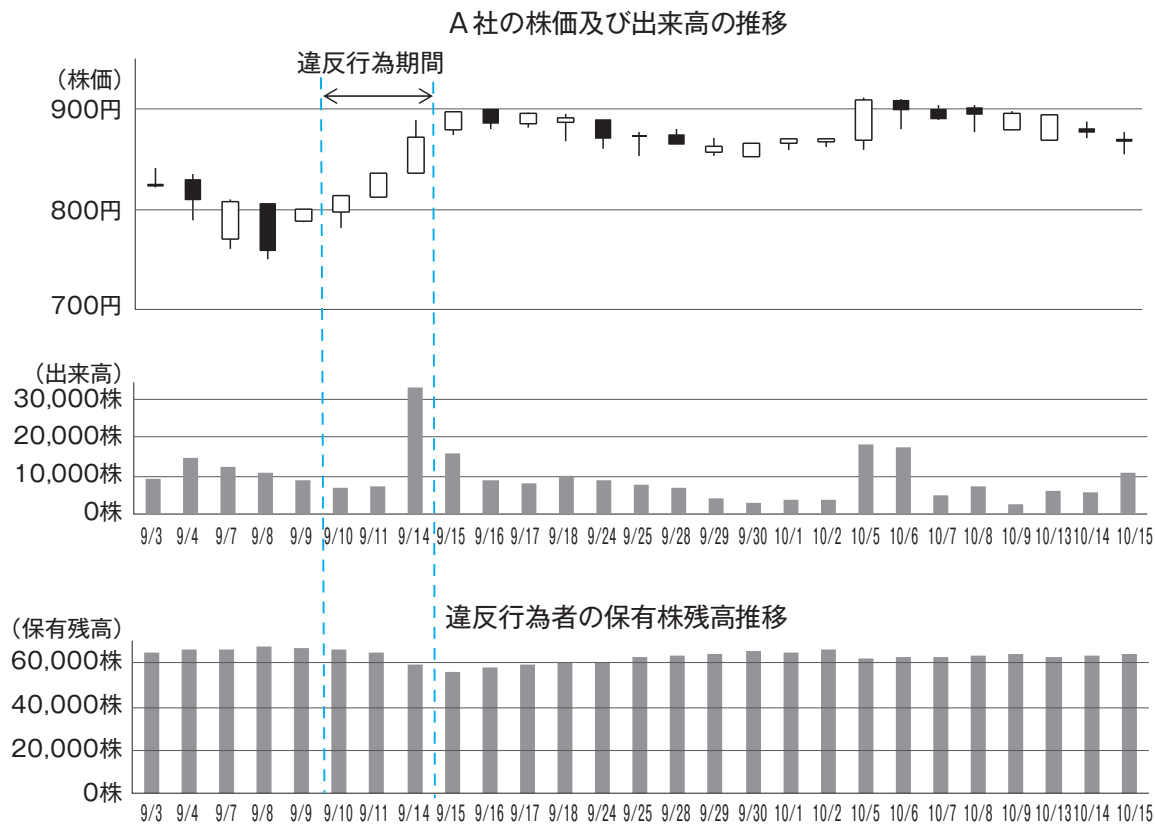
直前約定値が857円であるところ、指値865円の買い注文を4単位発注して自己の売り注文と対当させるなどし、株価を865円に引き上げた。

売り注文	値段	買い注文
●●●●●●●	868	
●●●●/	867	●
	861	●

上記取引に誘引されたと考えられる買い注文が867円に発注されたことから、あらかじめ発注していた自己の売り注文の一部が約定した。

(注) ●は違反行為者の注文を表し、●はその他の者の注文を表す。
●及び●は、各々1個で100株(売買単位)を表す。

(図表 5-2)



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す。

事例集が活用されることにより、全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

※証券取引等監視委員会ウェブサイトから「金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～」（平成29年8月公表）全文を入手し併読した場合に単位が付与されます。

教材コード J 0 1 0 1 2 7

研修コード 1 0 0 1

履修単位 1 単位