

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29年度（平成29年4月～平成30年3月）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26件行った。

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30年は6月28日に公表したところである。

- (1) 勧告事案を分析した上で、事案の概要にとどまらず、事案の意義・特徴等をできるだけ記載する
- (2) 市場利用者の関心が高いと思われるテーマについて、平成28年度的事例集で新設した「監視委コラム」を一層充実させる
- (3) 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する
- (4) 相場操縦事案については、グラフ、表、株価チャートを活用し、複雑化する取引手法の可視化に努める
- (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関して、平成29年度に勧告したインサイダー取引事案のうち、上場会社の役職員による伝達や取引が行われた事案について、状況を整理し、概要を分かりやすく記載する

などの工夫を行った。

本稿では、平成29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、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、簡単にその特色を記載する。

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案の特色

平成29年度の勧告件数は21件(14事案)であり、平成28年度(平成28年4月~平成29年3月)の43件(19事案)に比べて大幅に減少したものの、事案数では前年度の7割超となっている。なお、1事案で3件以上の勧告を行った事案数は、平成29年度が1事案であるのに対し、平成28年度は7事案であった。

平成29年度の課徴金額合計は6,083万円となっており、前年度(8,979万円)を下回った。他方、平均課徴金額は290万円と前年度に比べ増加し、累計平均(214万円)を上回る額で推移している。

なお、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5件(4事案)に引き続き、平成29年度も4件(4事案)の課徴金勧告を行っている。

2 相場操縦行為に係る課徴金勧告事案の特色

平成29年度の勧告件数は5件、課徴金額合計は1億813万円と、前年度の8件、2億8,161万円から減少しているものの、平均課徴金額は2,163万円となっており、累計平均額並みとなっている。

個人に対する課徴金勧告を4件行っているが、最も高額な課徴金額は208万円となっており、個人に対する平均課徴金額は前年度より減少した。

個人による相場操縦としては、過去最多となる7銘柄において相場操縦が行われた事案を勧告した。当該事案では、1銘柄の課徴金額が2万円から18万円と比較的少額であったが、証券監視委としては、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、適正・厳正に対処しているところである。

(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(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
29	26	168,960,000	21	60,830,000	5	108,130,000
合 計	364	6,347,447,935	289	618,820,000	75	5,728,627,935

(注1)「年度」とは、当年4月から翌年3月をいう。

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

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1社(国内)に対して1億341万円の課徴金勧告を行っている。

インサイダー取引及び相場操縦行為に係る課徴金の年度別件数、金額は、図表1を参照されたい。

3 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

課徴金事例集では、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について記載している。

今般の事例集では、平成29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、平成29年度に勧告したインサイダー取引事案のうち、上場会社の役員による伝達や取引が行われた12社について、インサイダー取引管理態勢の状況を整理の上、以下のポイントからその概要を取りまとめた(次ページの図表2を参照)。

- ① 社内における情報管理
- ② 社内における自社株売買管理
- ③ 社外への職務上必要な伝達時の対応
- ④ 社外への職務上不要な伝達
- ⑤ インサイダー取引防止のための研修の実施状況

上場会社においては、管理規程や管理態勢の不備等がないか、事例集等を参考に適宜見直しの上、認識不足・理解不足等による不用意なインサイダー取引の防止に引き続き努めていただきたい。

一方で、どんなに規程を整備し、周知し

(図表 2)

概要	社内				社外への伝達			インサイダー取引防止のための研修実施状況
	情報管理		売買管理		職務上必要な伝達時の対応	職務上不要な伝達	情報伝達違反	
	規程	態勢の不備等	規程	態勢の不備等				
A社役員が関係先に伝達	無		無		注意喚起(口頭)			入社時のみ実施
B社社員が友人に伝達	有		有			✓	✓	入社時のみ実施
C社社員が取引	有	最終改定は約10年前重要書類の一部が施錠可能な場所以外に保管	有	最終改定は約10年前担当者ではない部長が売買について問題ない旨回答した	—	—	—	10年以上実施していない
D社役員が友人に伝達	有	役員自らが伝達	有			✓		入社時及び年に一度全社員向けに実施 役員向けの研修は実施していない
E社社員が取引及び友人に伝達	有		有			✓	✓	年に一度全社員向け及び一定の役職への昇進時に実施
F社社員が取引	有		有	売買管理の方法を変更したが、メールによる周知のみで規程を変更していない	—	—	—	入社時は必須 全社員向けに任意で実施
G社役員が契約締結交渉者に伝達	有	役員自らが伝達 重要書類の一部が施錠可能な場所以外に保管	有		無			近年は入社時のみ実施
G社役員が親族に伝達								
H社社員が親族に伝達	有		有			✓		一部の役職員向けに実施
I社役員が取引	有	担当者が重要事実を知った時期が遅かった	有	担当者が重要事実を知った時期が遅かったことから、役員が承認された	—	—	—	年に一度コンプライアンス研修等で注意喚起
J社役員が子会社役員に伝達し、子会社役員が取引	有		有		無			年に一度新任の役員向けにコンプライアンス研修を実施
K社役員が友人に伝達	有	役員自らが伝達	有			✓	✓	一部の役職員向けに実施
L社従業者が取引	有		有	非常勤の従業者に対し説明不足	—	—	—	入社時のみ社員研修で注意喚起

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難しい現状もある。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違反行為が発覚していること
- インサイダー取引が行われると、証券監視委による検査・調査の対象となり、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を調査するために、上司、同僚、部下までもが調査の対象となり、また、取引先へ伝達した場合には、取引先においても立入検査や質問調査が行われること
- 社内規程等に基づき違反行為者に対して何らかの処分が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ていただくことが有効であると考えられる。

研修等にはコストもかかるが、役職員が勧告の対象となった場合には、会社自身の情報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る可能性があり、レピュテーションリスクを負うことにもつながる。

インサイダー取引から役職員を守ることが会社を守ることにもつながるとの意識を持って、実効性のあるインサイダー取引防止に努めていただきたい。

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御覧いただきたい。

<https://www.fsa.go.jp/sesc/jirei/torichou/20180628.htm>

(1) インサイダー取引事例

インサイダー取引の重要事実として、固定資産の譲渡を適用した初の勧告となった事例を紹介する(次頁の図表3)。

【事例の概要】

本件は、上場会社A社と不動産アドバイザー契約を締結していたB社の社員甲が、当該契約の履行に関し知った、A社が同社の本店土地等を入札方式により売却することについての決定をした旨の重要事実(以下「本件事実」という。)を、C社の社員乙(違反行為者①)に職務上伝達し、

- 伝達を受けた社員乙が、本件事実の公表前にインターネット注文で現物取引によりA社株式を買い付け、
- 社員乙が職務上伝達を受けた本件事実を、職務に関し知ったC社の社員丙(違反行為者②)が、本件事実の公表前にインターネット注文で現物取引によりA社株式を買い付けた

という事例である。

【事例の特色等】

本件は、インサイダー取引の重要事実として、固定資産の譲渡を適用した初の勧告事案である。不動産業界等では、日常的に物件情報が多数やり取りされている中で、本件のように上場会社の経営や投資者の投資判断に重大な影響のある情報も少なからずあると考えられる。こう

した情報に触れる機会のある関係者がインサイダー取引を行わないためにも、不動産業界等においては、上場会社の重要事実に関し得る物件情報の管理体制等に十分留意していただきたい。

また本件は、対象者乙が職務上伝達を受けた本件事実を、職場の同僚である対象者丙に対して共有したことで、職務に関し本件事実を知った対象者丙がインサイダー取引を行ったものである。職務上の必要から重要事実の伝達を受けた以上、情報管理を厳格に行うとともに、さらに当該情報を職務に関して社内の同僚等に伝える場合には、インサイダー取引を招くことがないように十分配慮する必要がある。

なお、事例集本体では、本事例を含め、インサイダー取引各事例に係る重要事実の決定機関・決定時期、重要事実を知った経緯についても記載されているので、併せて御覧いただきたい。

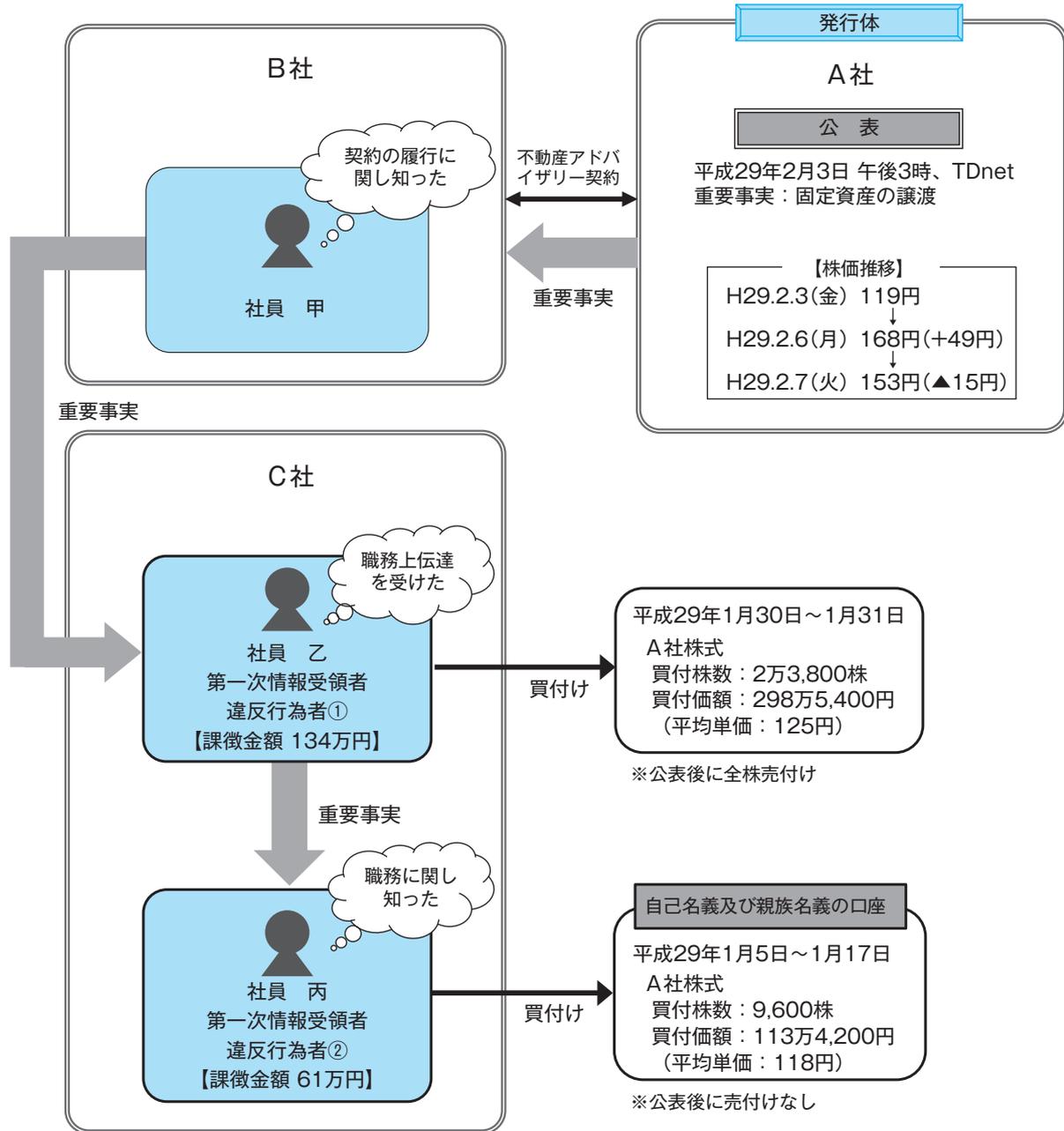
(2) 相場操縦事例

相場操縦事例として、引け条件付きの成行注文(前場または後場の引けにおいてのみ有効となる成行注文のこと)を見せ玉として用いて相場操縦を行った初の勧告となった事例を紹介する(41頁の図表4)。

【事例の概要】

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社株式外4銘柄の売買を誘引する目的をもって、株価を引き上げるために引け条件付きの成行(以下「引成」という。)買い注文を大量に入れる(いわゆる買い見せ玉)方法により、高値で売り付けるなどしており、上記各株式の売買が繁盛であると誤解させ、かつ、上記各株式の相場を変動させるべき一連の売買及び委託を行い、利益を得ようとした事例である。

(図表3) インサイダー取引事例【固定資産の譲渡】



【事例の特色等】

違反行為者は、信用取引により安値で買い建てた後、引成買い注文を買い見せ玉として用いて、株価を人為的に引き上げたところで売り返済を行って、利益を確定していたものである。

引成注文は、成行注文であることから誘引効果が高い一方、引けにおいてのみ有効となるため、場中に意図に反して約定する可能性がなく、引けまでに注文を取り消すことによって約定リスクを回避でき

る。

本件は、このような引成注文を見せ玉として用いた相場操縦について、課徴金勧告を行った初の事例である。

5 監視委コラム

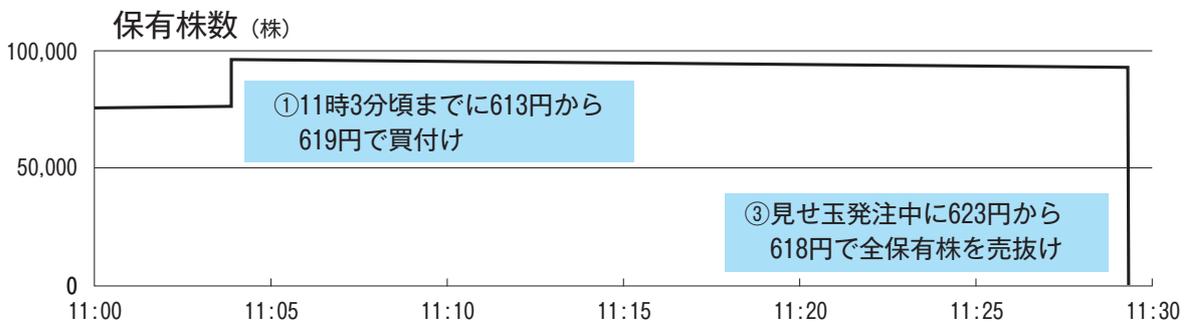
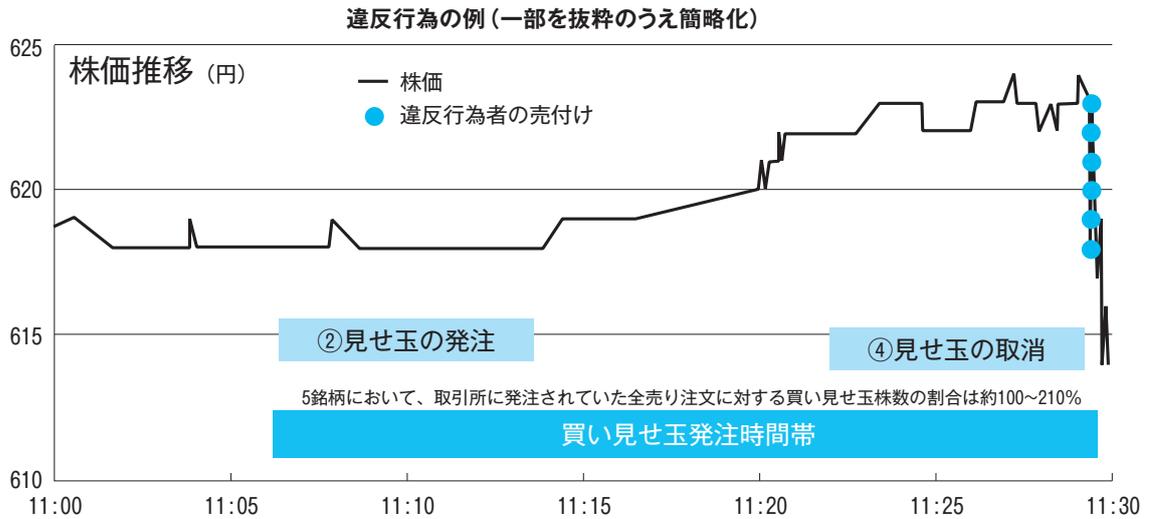
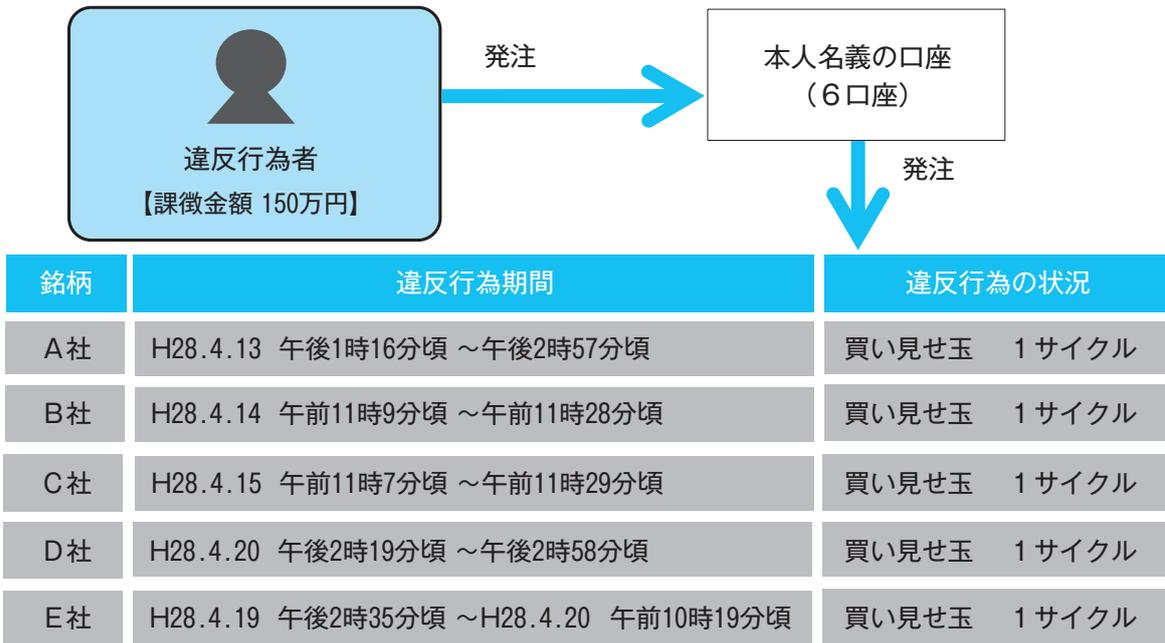
平成28年度の事例集における新たな取組みとして、「監視委コラム」を新設したが、平成29年度の事例集では、コラムをより充実させ、7つのテーマに広げて

掲載した。本稿では、「情報伝達・取引推奨規制違反について」、「インサイダー取引後の状況」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記載している事例集本体を是非御覧いただきたい。

平成29年度の事例集で監視委コラムとして取り上げたテーマ

- 重要事実等の決定・発生から公表までの日数

(図表4) 相場操縦事例【見せ玉】



- 課徴金額と利得額等との差額の状況
- 情報伝達・取引推奨規制違反について (本稿にて紹介)
- 重要事実等の公表までの日数
- 第一次情報受領者について
- インサイダー取引後の状況 (本稿にて紹介)
- インサイダー取引が行われた日から

監視委
コラム

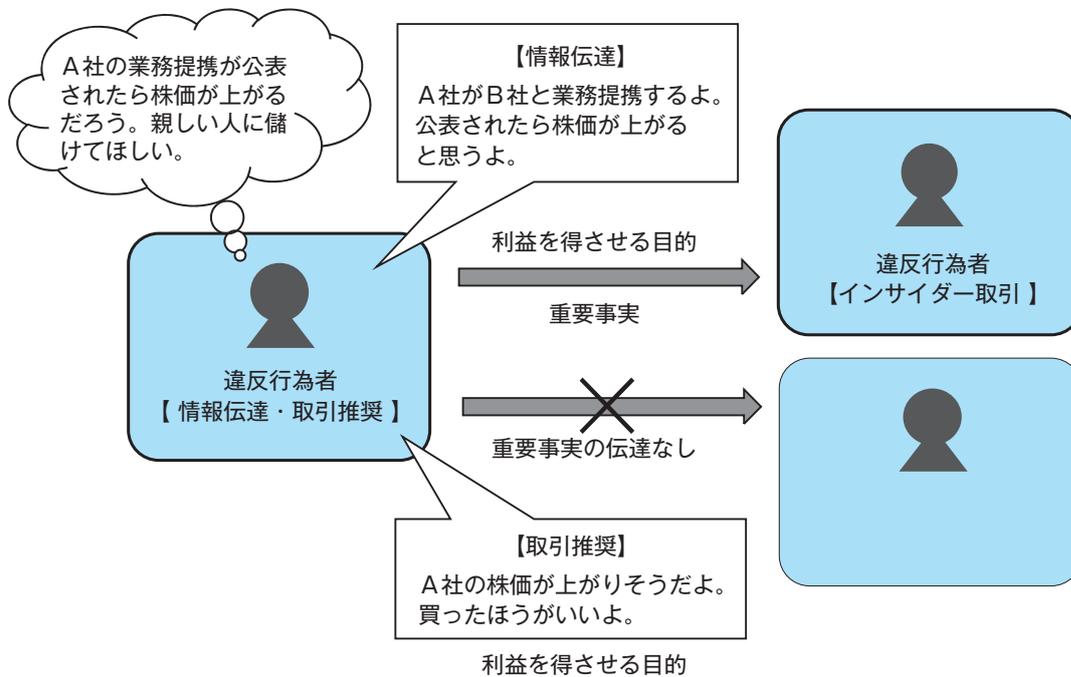
情報伝達・取引推奨規制違反について

情報伝達・取引推奨規制が導入された平成26年4月以降、同規制に違反した者12名（うち1名は情報伝達規制・取引推奨規制ともに違反）の課徴金額合計は2,175万円、一人当たり平均は約181万円となっている。最高金額は562万円であるが、当該情報伝達者本人はインサイダー取引を行っておらず、情報伝達による謝礼等は認められなかった。

情報伝達者と情報受領者との関係は、親族、同級生、元同僚、交際相手など様々であり、「利益を得させる目的」の背景には、「情報通だと思われたい」「これまでの好意に報いたい」「過去に迷惑をかけたので挽回したい」など、親しい人と良好な関係を構築したい、継続させたいといった事情が垣間見える。しかし、インサイダー取引によって利益を得ることができたとしても、親しい人が証券監視委による調査の対象となり、双方に課徴金が課せられては意味がないであろう。

情報伝達・取引推奨規制違反者の課徴金額

課徴金額	情報伝達違反	取引推奨違反
0円～50万円	3名	1名
50万円～100万円	4名	
100万円～200万円	1名	
200万円以上	4名	



※「利益を得させる目的」の認定に当たっては、両者のやり取りだけではなく関係性等を総合的に判断している。

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～

以下の表は、平成26年度から平成29年度におけるインサイダー取引の違反行為者（情報伝達規制違反を含む）のうち、違反行為当時の勤務先や役職が、辞任や退社等（以下「退社等」という。）により勤告日時点において異なっていたことを把握している事例をまとめたものである。

退社等の理由は承知していないが、インサイダー取引が理由であれば、課徴金を納付した上に退社等による将来的な経済的損失が生じ、インサイダー取引の利得額等をはるかに上回るのではないだろうか。

年度	違反行為当時の役職等	違反行為後 ※1	取引金額	利得額等 ※2
H26年度	執行役	辞任	200～500万円	100～200万円
	税理士	退社 ※3	50万円以下	30万円以下
	取締役	辞任	50万円以下	売付けなし
	社外取締役	辞任	100～200万円	一部売付け
H27年度	取締役	辞任	500～1,000万円	200～300万円
	システム部門	退社	200～500万円	30～50万円
	顧問	退社	1,000万円超	500万円超
	管理部門	退社	(情報伝達者)	
	取締役	辞任	(情報伝達者)	
	管理部門室長	退社	50～100万円	一部売付け
H28年度	取締役	辞任	200～500万円	売付けなし
	財務経理部長	退社	50～100万円	30万円以下
	管理部門	退社	100～200万円	30～50万円
	財務経理部門	退社	50～100万円	30万円以下
H29年度	財務経理部門	退社	50万円以下	30万円以下
	管理部門	退社	1,000万円超	50～100万円
	取締役	辞任	(情報伝達者)	
	顧問	退社	50～100万円	30～50万円
	顧問	退社	50～100万円	売付けなし

※1 退社等の理由は承知していない。

※2 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し、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、重要事実公表翌日の始値で売り付けた場合の金額を控除して算出している。なお、売付けなし、一部売付けについては、調査時点の状況である。

※3 税理士法人を退職。

- 複数の国・証券会社等を経由して行われる不公正取引について

6 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。

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。

出典

『会計・監査ジャーナル』（2019年2月号、日本公認会計士協会出版局、第一法規株式会社）

※ 無断複製・転用・公開、第三者使用を禁じます。