

**最近のインサイダー事案の傾向と  
当局の取組み  
～課徴金調査事例を通して～**

**証券取引等監視委員会事務局  
取引調査課  
課長補佐 嶋影 正樹**

# 1. インサイダー取引規制の概観

**誰が** : 発行会社 や公開買付等 の関係者が

- ・発行会社や公開買付者の役職員
- ・発行会社や公開買付者との契約締結者等
- ・これらの者から、直接情報の伝達を受けた者

**どんな場合に** : **重要事実を知って**

- ・決定事実
- ・発生事実
- ・決算情報

( ・その他、投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすようなもの )

**いつ** : **公表前に**

- ・T D n e t を通じた適時開示
- ・新聞等報道機関 2 社以上 + 12時間ルール
- ・法定開示書類の公衆縦覧

**何をしたら** : **株式等を売買する**

- ・利得の有無は関係なし

## 2. 会社関係者・情報受領者

### ○会社関係者

- ① 上場会社等の役職員 →職務に関し知った
- ② 帳簿閲覧権を有する株主 →権利の行使に関し知った
- ③ 法令に基づく権限を有する者 →権限の行使に関し知った  
(ex. 監督官庁の職員)
- ④ 契約締結者 →契約の締結又は履行に関し知った  
(契約に関与する弁護士等も含む)

※元会社関係者(該当しなくなってから1年以内の者)

### ○情報受領者

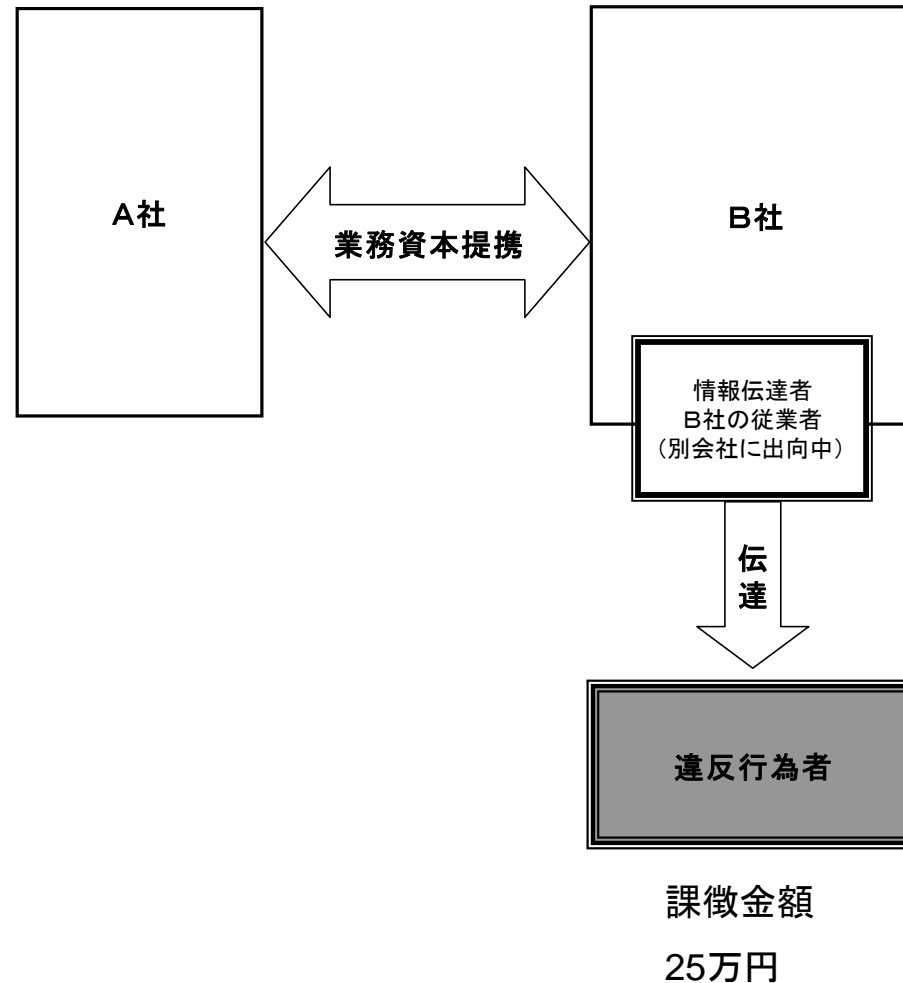
会社関係者から重要事実の伝達を受けた者(ex. 家族、同僚)  
→情報受領者から情報を得た者(2次受領者は対象外)

# (1)「会社関係者」とは (事例6)

## < 本事例の特色 >

本件違反行為者に情報を伝達した者は、B社から別の会社に出向していた者である。

出向先の業務に従事している者であっても、出向元の情報を出向元の職務に関し知った場合には、出向元会社の「使用人その他の従業者」として、金融商品取引法上の会社関係者に該当し、当該者及び当該者からの情報受領者は、インサイダー取引規制の適用を受けることとなる。

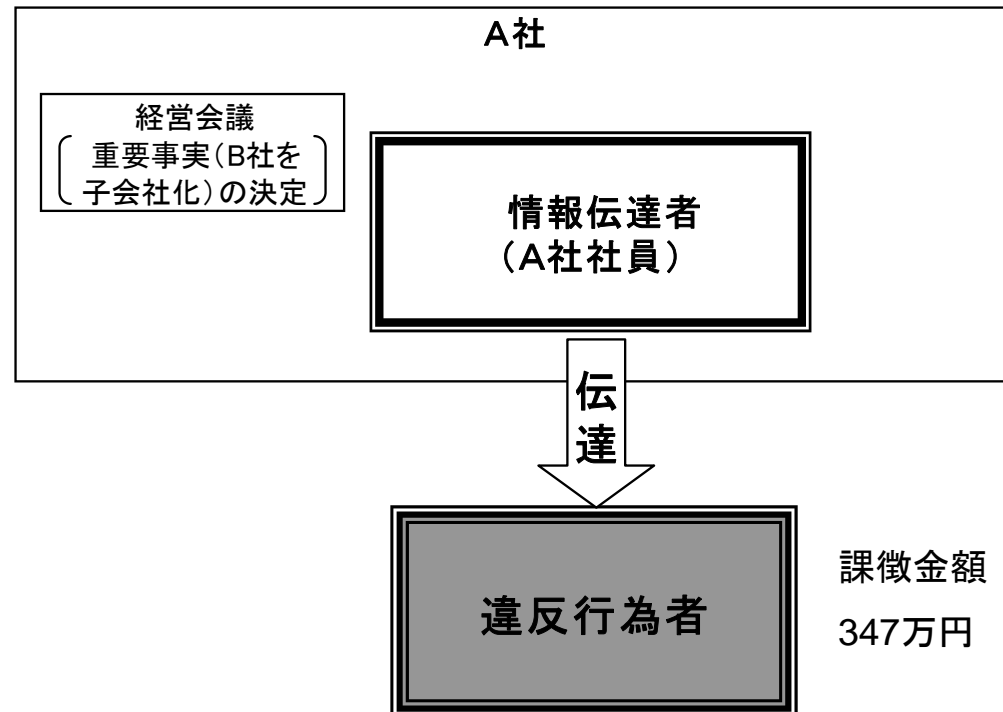


## (2)「職務に関し重要事実を知った」とは

(事例9)

< 本事例の特色 >

法第166条第1項に規定する「職務に関し知った」とは、職務と密接に関連する行為により知った場合を含み、職務とは、その者の地位に応じた任務として取り扱うべき一切の執務をいい、現に具体的に担当している事務であることを要しないと解され、本件情報伝達者は、A社がB社を子会社化するための業務に直接従事していた者ではなかったが、上記の点から、職務に関し本件重要事実を知った者に該当する。



# (3) 契約締結者について

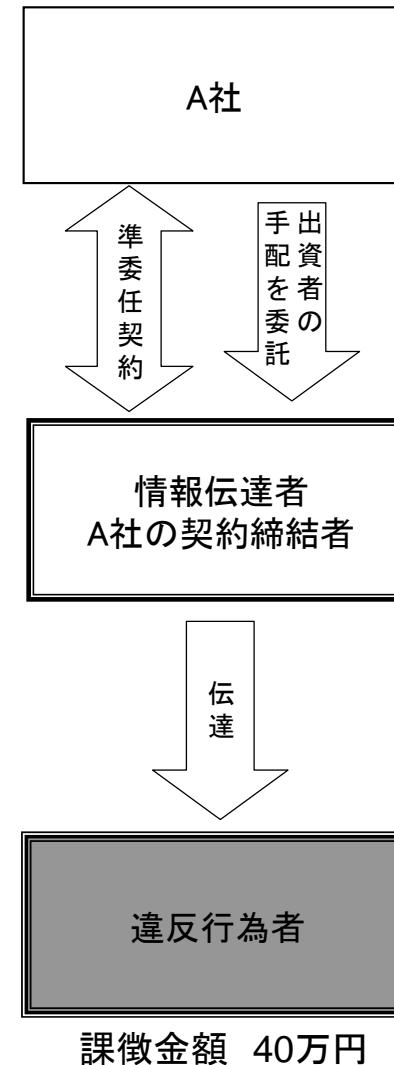
(事例1)

< 本事例の特色 >

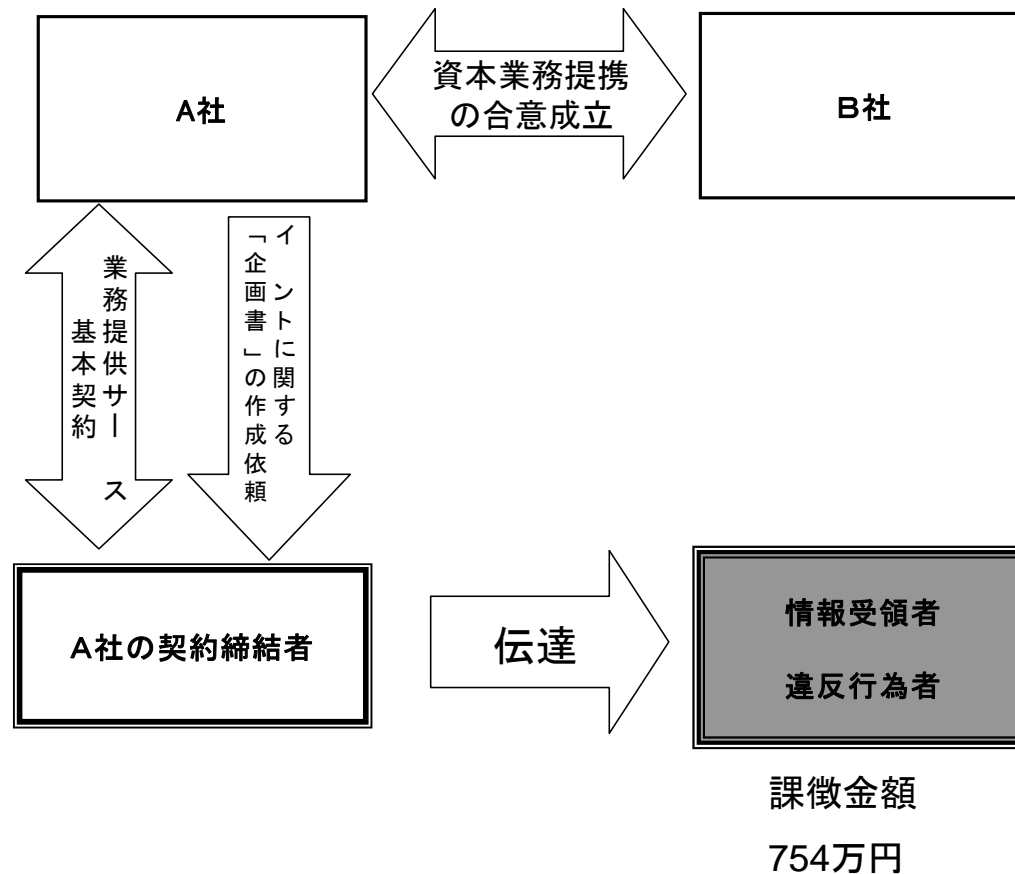
本件の情報伝達者は、資金調達のための出資者を手配することを、A社の代表取締役から「口頭」で委託されていた。

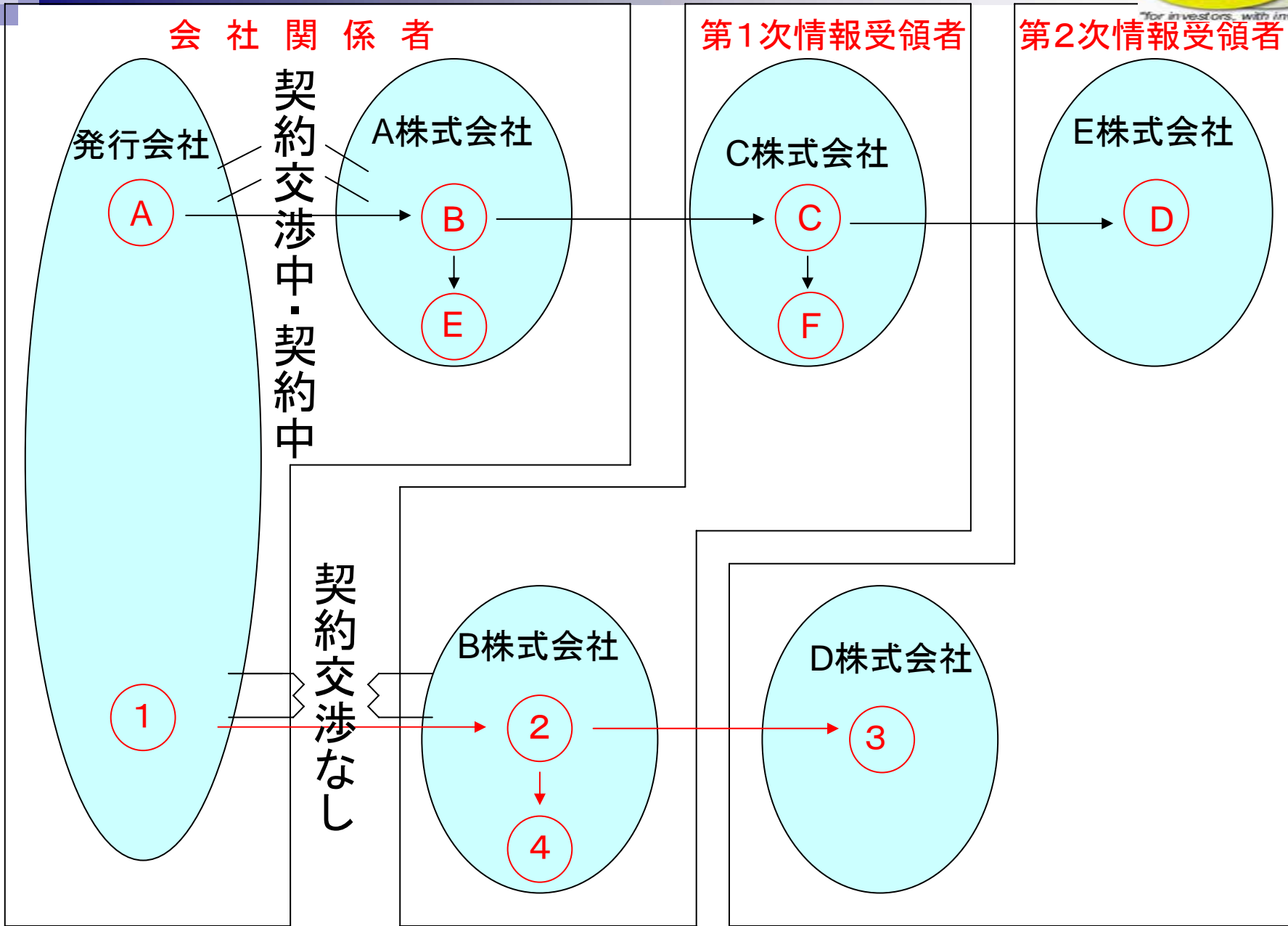
法第166条第1項第4号の「契約」の範囲には、社会的に契約とみなされるものが幅広く含まれ、契約の締結とは書面によるものに限られるわけではなく、「口頭」によるものも含まれる。

上記のことから、A社の代表取締役が情報伝達者に対し、A社のために出資者を手配することを口頭で委託した行為は、両者間の準委任契約に該当する。



## (4) 契約締結先から得た情報を伝達した事例 (事例8)



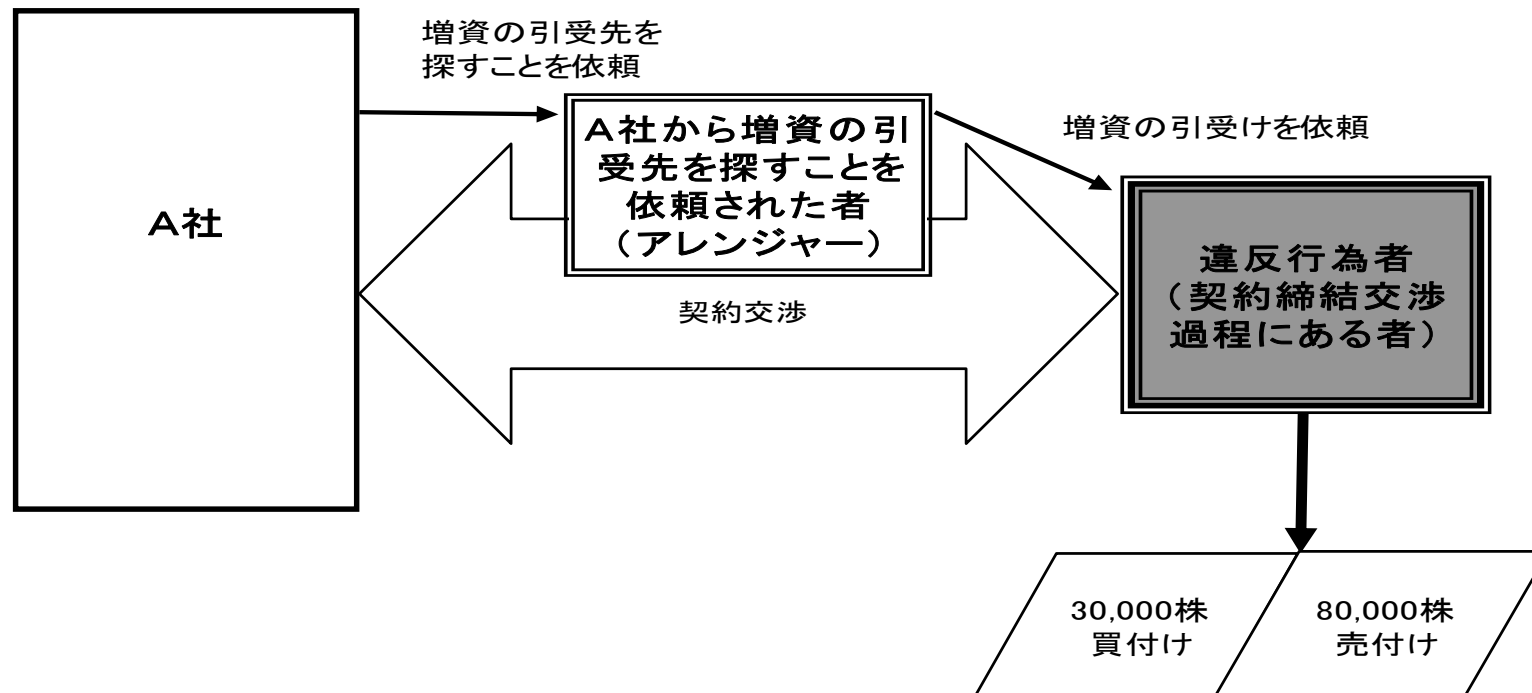




### 3. 何が「重要事実」に該当するか？

- 投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす情報
  - 決定事実 (e.g. 株式・新株予約権の発行、自己株式の取得、株式交換、業務提携)
  - 発生事実 ( e.g. 主要株主の異動、行政処分)
  - 業績の修正 (売上高、経常利益、純利益、配当)
  - バスケット条項 (後述)
  - 子会社についての上記同種の事項
  - 公開買付け事実

# (5)新株発行(第三者割当増資)(決定事実 の例)(事例3)



## (6)会社更生手続開始の申立て

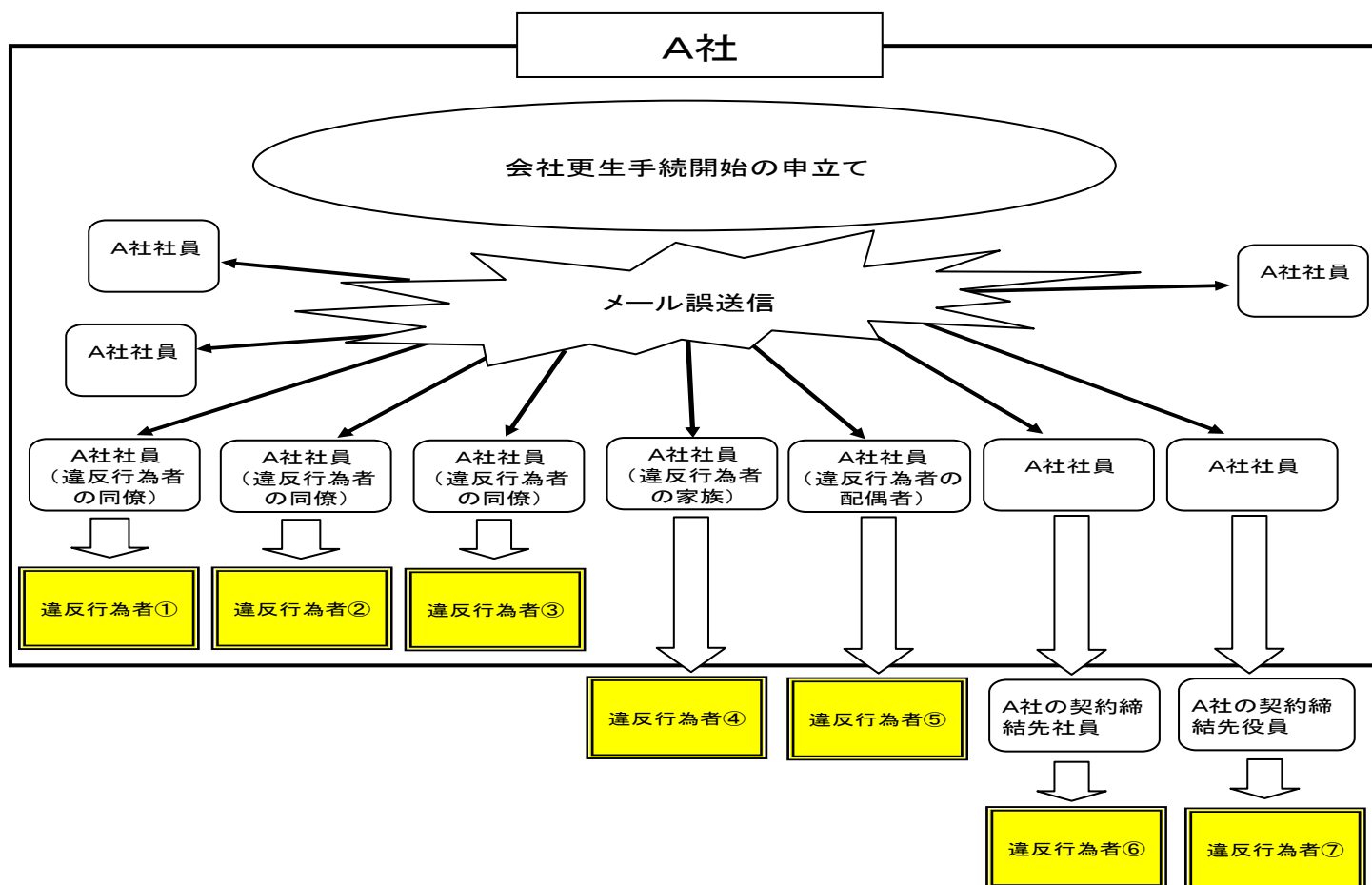
上場会社A社が会社更生手続開始の申立てを行うことについて決定した旨の重要事実について、A社社員である違反行為者3名は、それぞれが上記重要事実を、その職務に関し知り、当該重要事実の公表前にA社株券を売り付けたものである。

違反行為者④及び⑤は、それぞれ異なるA社の社員（それぞれの違反行為者の親族）から、その職務に関して知った上記重要事実の伝達を受け、当該重要事実の公表前にA社株券を売り付けたものである。

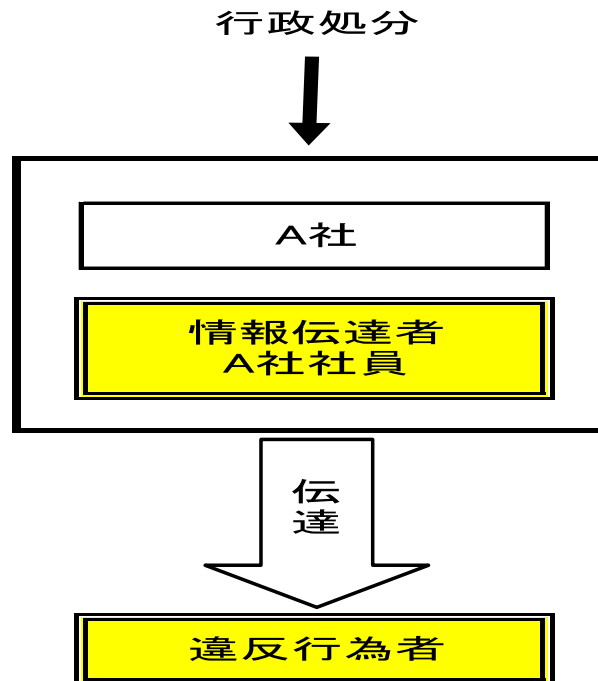
違反行為者⑥及び⑦は、A社との契約締結先の役職員から、上記重要事実の伝達を受け、当該重要事実の公表前にA社株券を売り付けたものである。



# 事例(6)における重要事実の伝達図



## (7)行政処分(発生事実の例)



- 違反行為者は、上場会社A社が、業務停止命令(行政処分)を受ける旨の重要事実について、A社の社員から伝達を受け、当該重要事実の公表前にA社株券を売りつけたもの。
- 課徴金額40万円

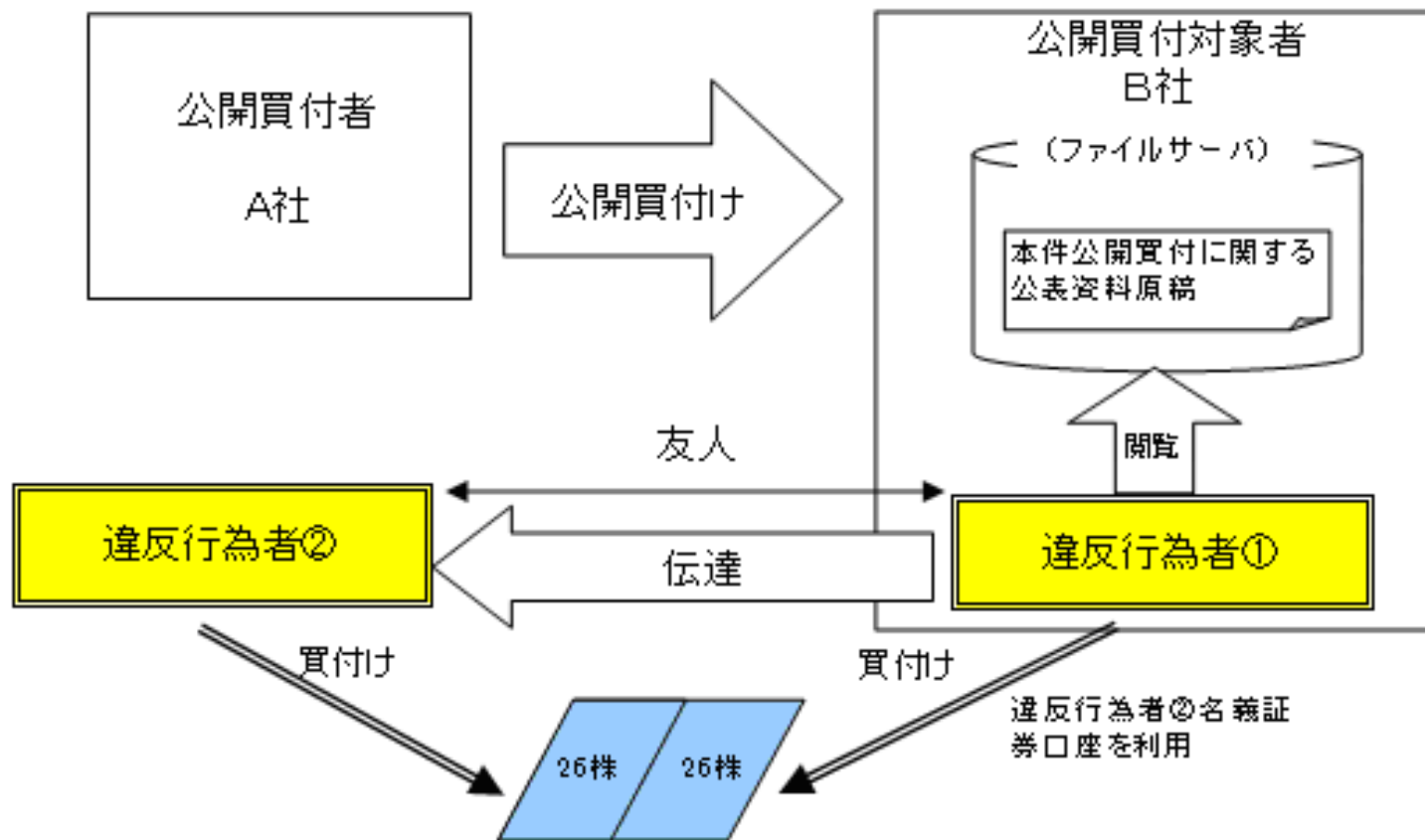
## (8)公開買付事実に関する事例

違反行為者①は、今回公開買付けの対象となった証券会社Bの社員であるが、公開買付者A社がB社の株券の公開買付けを行うことを決定した旨の事実(2件の公開買付けに関する事実)を職務に関して知り、当該事実の公表前にB社株券を買い付けたものである。

また、違反行為者②は、違反行為者①から2件のうち1件の公開買付け事実の伝達を受け、当該事実の公表までにB社株券を買い付けたものである。

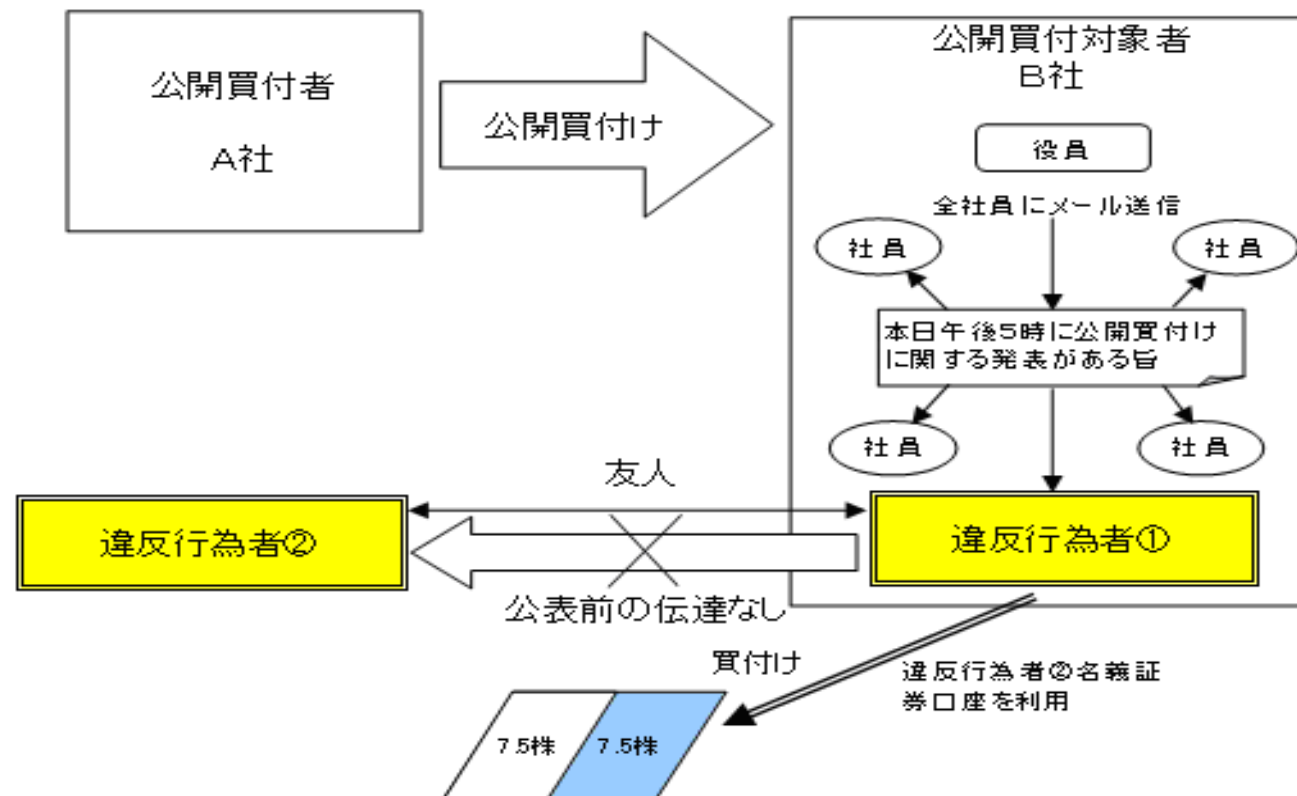
# 事例(8)に係る概念図

【公開買付け事実①】



# 事例(8)に係る概念図

【公開買付け事実②】





## 重要事実の決定時期についての留意

- 投資者の投資判断に影響を及ぼす時点はいつか
  - その時点で、一般投資家と会社関係者(重要事実にアクセスしうる者)との間で、情報の偏りが生じる
  - ⇒情報を持つ者が有利な取引、不公平
  
- ①決定機関に関して
- 「業務執行を決定する機関」

判例(日本織物加工事件最高裁平成11年6月10日)

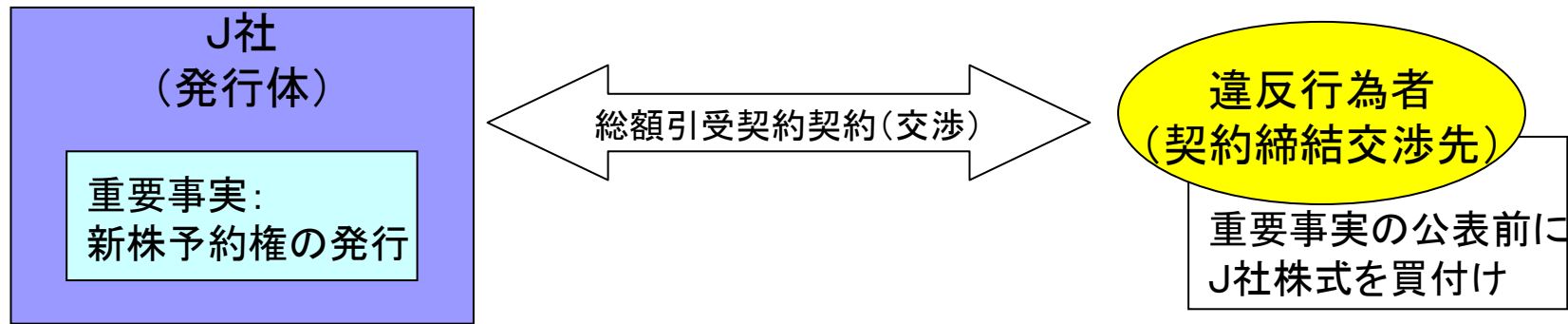
  - 商法所定の決定権限のある機関には限られず、実質的に会社の意思決定と同視されるような意思決定を行うことのできる機関であれば足りる。
  - 当該会社における意思決定の実状に照らして個別に判断
    - e.g.増資等の資本政策について各取締役から社長に一任されている実状が認められる会社→増資の決定については、当該社長が業務執行決定機関

## ②決定時期に関して

- 判例（日本織物加工事件最高裁平成11年6月10日）  
「証券取引法166条2項1号にいう『株式の発行』を行うことについての『決定』をしたとは、右のような機関において、株式の発行それ自体や株式の発行に向けた作業等を会社の業務として行う旨を決定したことをいう」
- 「決定」
  - 決定に係る事項それ自体を行うことの決定だけでなく、当該事項の実施に向けた作業等（調査・準備・交渉等）を会社の業務として行うことの決定が含まれる
  - ∴ そのような決定が投資者の投資判断に影響を及ぼす
- 正式な機関決定よりも相当早い時期に実質的な決定がされたと認定されるのが通常

## (9) 重要事実の決定に関する認定事例

(事例2)



- 8月下旬ころ、本件CBの規模(調達予定額)、実施時期、方法(第三者割当)、割当先等の骨格を決定し、準備作業が具体化
- その後、調達予定額が1.5倍程度に、実施時期が1ヶ月程度先に延びるなどの変更があった
- しかし、この資金調達の計画自体が中断されたわけではなく、上記の骨格において大きな差異は生じていない
- 形式的な決定時期は、次年1月上旬頃
- 重要事実の決定時期は8月下旬ころ

# (10)業績予想の修正に係る重要事実の決定について

(事例11)

## < 重要事実の決定時期・決定機関 >

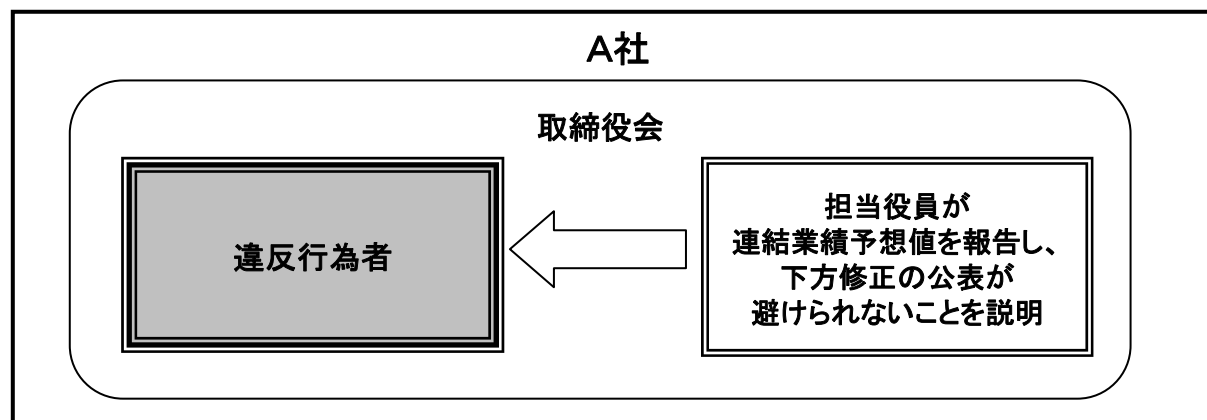
5月25日 A社取締役会において決定

(本取締役会において、業績予想値の大幅な下方修正の公表が避けられない状況になっていることが確認され、業績を下方修正することが了承されている。)

(業績予想値が最終的に確定した日は、7月10日の取締役会であるが、業績予想値の大幅な下方修正について実質的に決定した時期は、上記のとおりである。)

## < 本事例の特色 >

業績予想値の修正を重要事実とする内部者取引事案においては、最終的な修正数値までは確定していなくても、投資者の投資判断に重大な影響を及ぼすと認められるだけの大幅な業績予想の修正を行うことが決定されれば、重要事実の決定があったと認められる。



課徴金額 345万円

## 重要事実の決定機関・決定時期について

重要事実	決定機関	重要事実決定の認定	取締役会における決議等
新株発行	会社社長	8月23日	9月14日
会社更生手続の申立て	会社社長及び部長2名	11月20日	11月26日
公開買付け①	役員検討会	前年12月4日	3月5日
公開買付け②	役員検討会	9月26日	11月14日
新株予約権の発行	会社社長	前年8月29日	1月上旬頃
業績予想の修正	取締役会	5月25日	7月10日

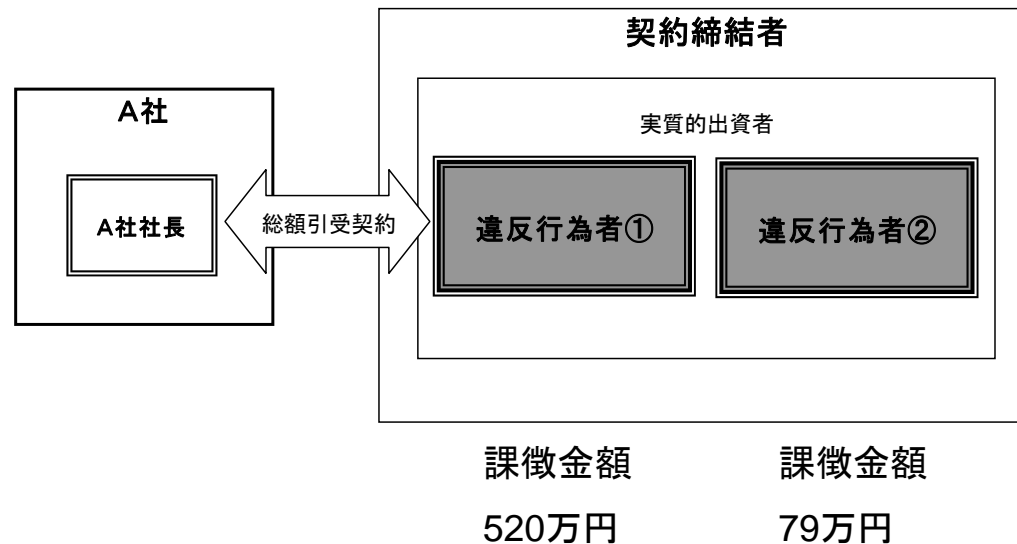
## バスケット条項の適用

- 法令で個別列挙されている事由以外でも重要事実となりうる
- 「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼす」か否か
  - 通常の投資者が当該事実を知った場合に、当然に売り又は買いの判断を行う場合
- 企業不祥事に関するものが多い
  - 発行体が製造、販売する製品の強度試験の検査数値の改ざん等が確認されたこと
  - 過年度決算に過誤があった事実の発覚
  - 複数年度にわたる不適切な会計処理の判明
  - バスケット条項への該当性の検討
- 不祥事が発生した場合、不祥事自体への対応に加え、社員等によるインサイダー取引がなされないように(不祥事の連鎖を防止)

# (11) バasket条項の適用事例① (事例12)

上場会社A社が行う予定であった、第三者割当による転換社債型新株予約権社債の発行(本件増資)を、実質的出資者としてA社との間で総額引受契約を締結した者である違反行為者①及び②は、本件増資が失権となる蓋然性が高まり、継続企業の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のが著しく困難となった旨の重要事実(A社の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすものとして、法第166条第2項第4号のいわゆるBasket条項に該当する重要事実)を知りながら、当該重要事実の公表前に、A社株式を売り付けたものである。

(注)その後、A社は上場廃止となっている。



## (12)バスケット条項の適用事例②

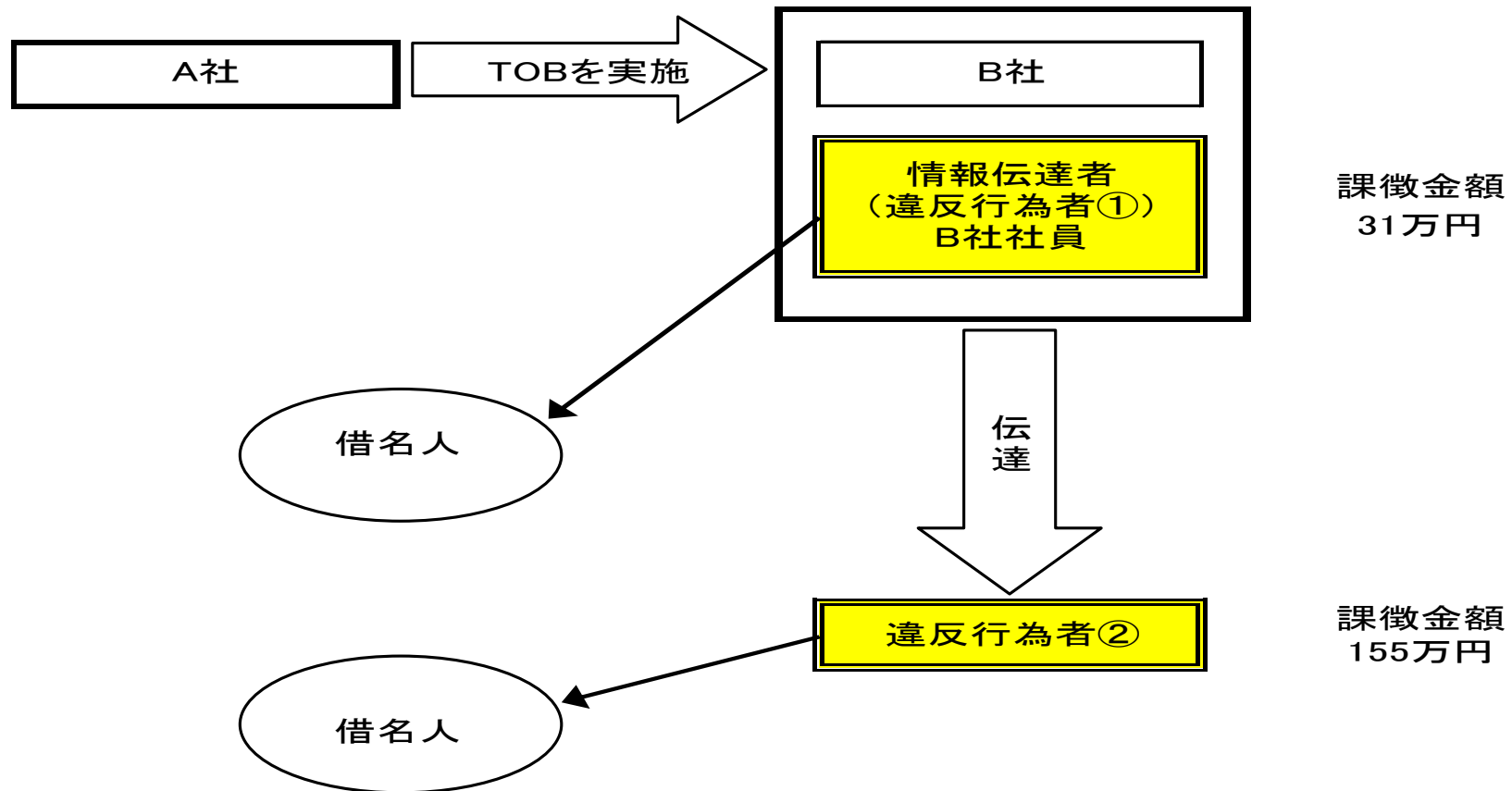
- 違反行為者は、上場会社F社の社員から、同社の過年度の決算数値に過誤があることが発覚した旨の事実(同社の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に影響を及ぼす事実)の伝達を受けながら、当該事実の公表前に同社株式を売り付けた
  - 監査法人からの指摘を受けて、社内調査を実施した結果、過年度決算に過誤があることが判明し、上記F社の社員は、同社役員から決算の訂正作業を命じられ、本件重要事実を知った。そして、当該社員は、これを違反行為者(親族)に伝え、違反行為者は、公表前に同社株式を売り付け、損失を回避した
- バスケット条項該当性
  - 過年度決算の過誤が複数年(3事業年度)にわたっていた
  - 訂正額が大規模で、上場廃止のおそれや信用低下を招くおそれがあった
  - 利益水増し等の意図による会計処理ではないかとの疑念がもたれるなど、悪質なものであり、今後の業務展開に重大な支障を及ぼしかねないものであった
  - 本件重要事実の公表により、取引所において、同社の株式が上場廃止基準に該当するおそれがある銘柄として監理銘柄(審査中)に指定された
  - 公表日翌日から株価が4日連続ストップ安となった



## 4. インサイダー取引違反への制裁等

- 違反者には、
  - 刑事罰
    - 5年以下の懲役、500万円以下の罰金(法197条の二十三)
    - 法人両罰・重課規定＝5億円以下の罰金刑(法207条①二)
    - 没収・追徴(犯罪行為により得た財産)(法198条の2①一、②)
  - 課徴金(行政上の措置)
    - 自己の計算でインサイダー取引を行った者は、「経済的利得相当額」の課徴金の納付が命じられる(法175条)。
    - 「経済的利得相当額」の算定は実際の利得額ではなく法定の計算方法による。
      - \* 重要事実公表後2週間の最高(安)値の株価×買(売)付株数－買(売)付価格
    - 制度の運用に慎重を期する観点から、納付命令の事前手続きとして、審判手続きを経ることとされている。
    - 課徴金は刑事罰と併科することができ、その場合は刑事罰(没収・追徴)の調整規定あり。

# (13)借名口座を利用した事例

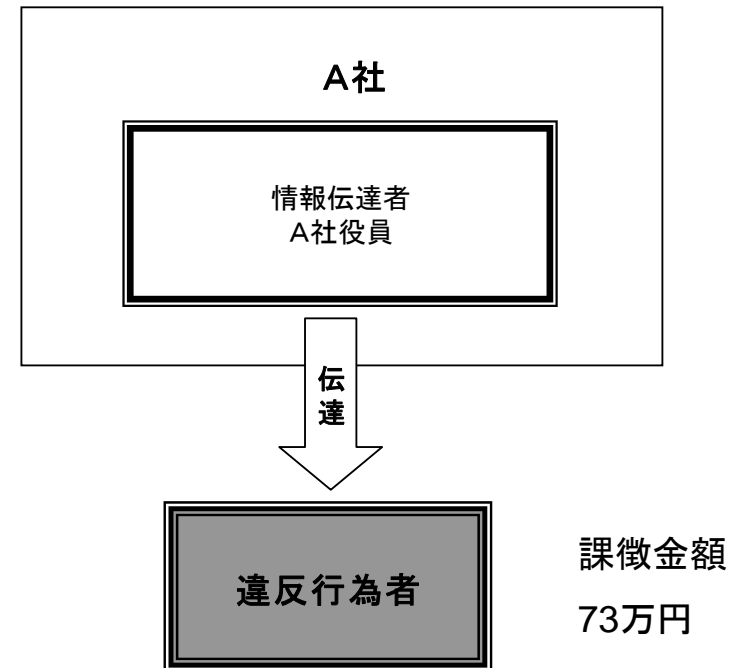


# (14)「自己の計算による売買」の範囲

(事例4)

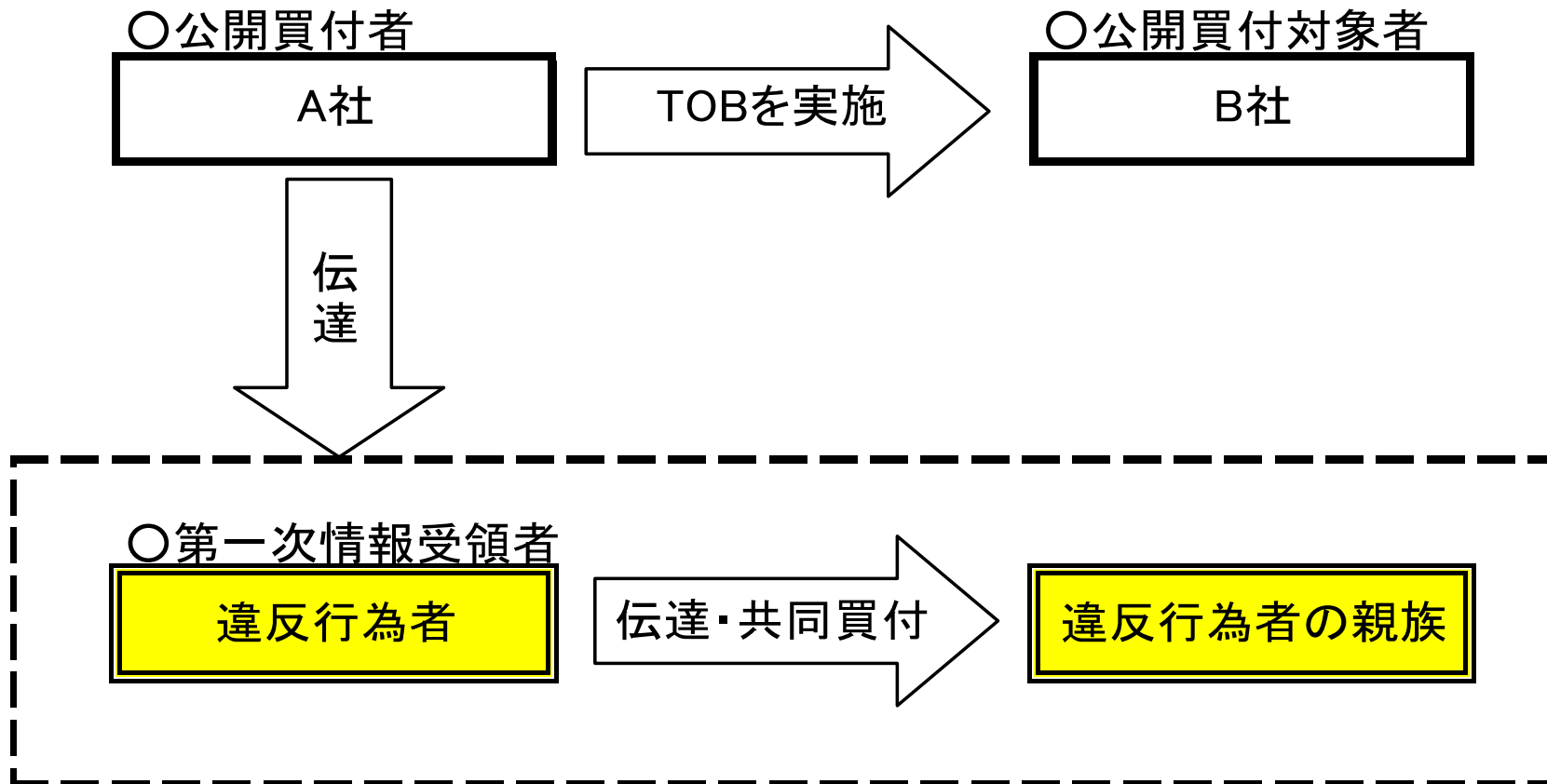
< 本事例の特色 >

本件の違反行為者は、違反行為者の親族名義口座において、親族の計算においてA社株式の買付けを行っていたものであり、法第175条第10項に規定する「次の各号に掲げる者の計算において第166条第1項に規定する売買等をした者」のうち、法第175条第10項第2号に規定されている「当該売買等をした者と生計を一にする者その他の当該売買等をした者と特殊の関係にある者として内閣府令で定める者」の計算において売買等をした者に該当することから、違反行為者本人の自己の計算において当該売買等をしたものとみなして、法第175条第1項の規定を適用した初めての事例である。



金融商品取引法においては、違反行為者本人の「自己の計算における売買」が、課徴金を課す上での要件であるが、平成20年の法改正により、本件のように、近親者等の計算による売買も、違反行為者本人の自己の計算において行った売買とみなされ、同人に課徴金が課せられることになる。

## (15)「自己の計算による売買」の範囲



# 上場企業に期待されること; 内部管理体制の構築

インサイダー取引防止の前提としての内部管理体制の構築の必要性

- 情報管理
- タイムリー・ディスクロージャー
- 株取引等に関する規定、規則等の整備
- 職員(含む業務の外部委託先、派遣社員等)のコンプライアンスの徹底:研修等
- 内部管理体制の実効性の検証:内部監査



***<http://www.fsa.go.jp/sesc/index.htm>***

***情報提供は***

***<http://www.fsa.go.jp/sesc/watch>***

***tel: 03-3581-9909***