

市場の公正性・透明性の確保に向けた 証券取引等監視委員会の活動と 開示規制違反への対応

令和7(2025)年8月27日 日本監査役協会講演

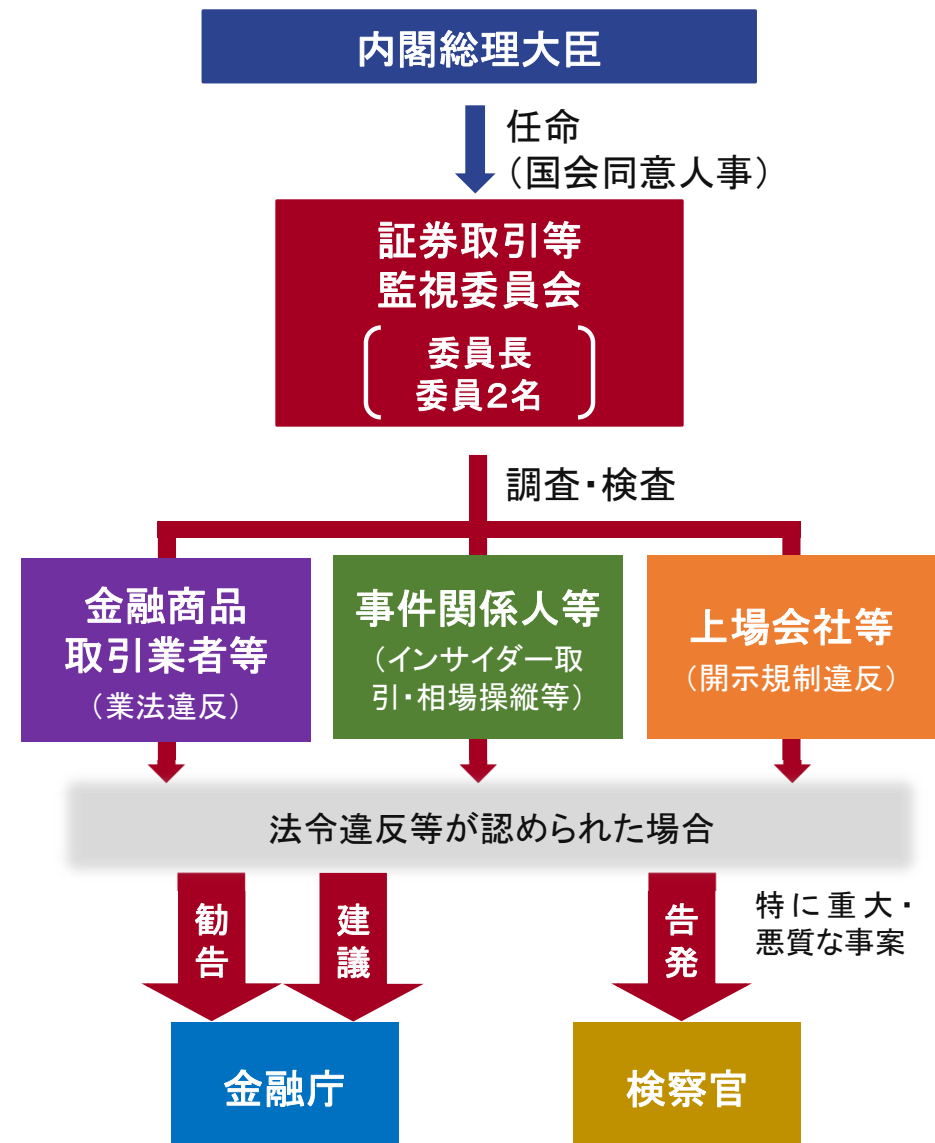
証券取引等監視委員会
委員長 中原 亮一

I. 証券取引等監視委員会について	・・・ P 2
II. 証券取引等監視委員会の活動状況及び近時の事例	・・・ P12
(1) 市場分析審査の概要	
(2) 証券モニタリングの概要	
(3) 無登録業者への取組み	
(4) 不公正取引の調査の概要(取引調査)	
(5) 不公正取引の調査の概要(国際取引等調査)	
(6) 犯則調査の概要	
III. 開示検査の取組み	・・・ P41
IV. 近時の開示検査の実績	・・・ P49
V. 開示の適正確保のためのメッセージ	・・・ P62

I . 証券取引等監視委員会について

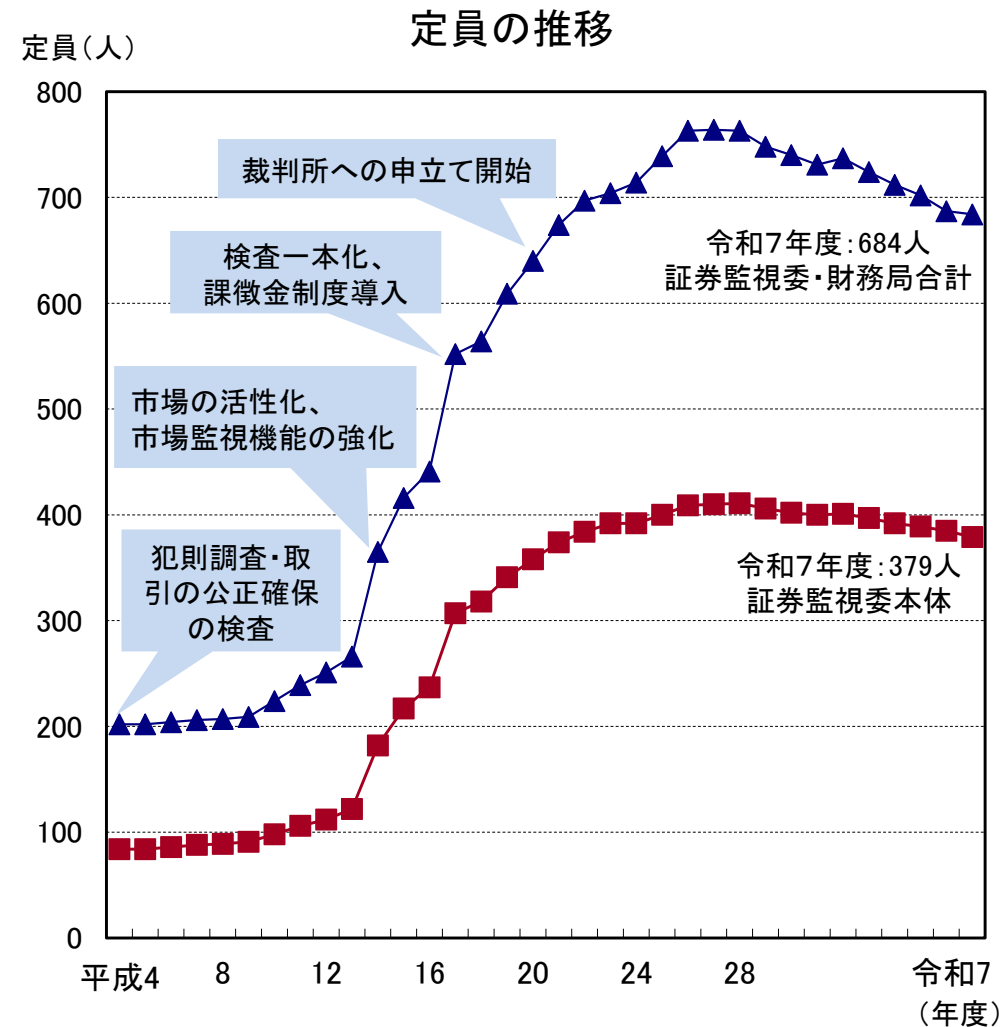
証券取引等監視委員会の組織・目的

- ◆ 証券監視委は、委員長及び委員 2 名で構成される合議制の機関として金融庁に設置（平成 4 年発足）
- ◆ 委員長及び委員は、内閣総理大臣により任命され、独立してその職権を行使（任期 3 年）
- ◆ 市場の公正性・透明性確保、投資者保護等を目的に活動
 - 金融商品取引業者等の法令違反行為等に対する証券検査
 - インサイダー取引（内部者取引）・相場操縦等の不正取引に対する調査
 - 上場会社等の開示規制違反に対する検査
 - 上記の調査・検査結果を踏まえた行政処分・課徴金納付命令の勧告や建議、告発を実施 等



証券取引等監視委員会の機構・定員

- ◆ 証券監視委の下に、総務課、市場分析審査課、証券検査課、取引調査課、開示検査課及び特別調査課の6課からなる事務局が置かれている
- ◆ また、地方組織の財務局等に、主として地方の金融商品取引業者に対する検査等を担当する職員が配置
- ◆ これら全てを合計した職員数は684名（令和7年度定員。うち、証券監視委は379名）

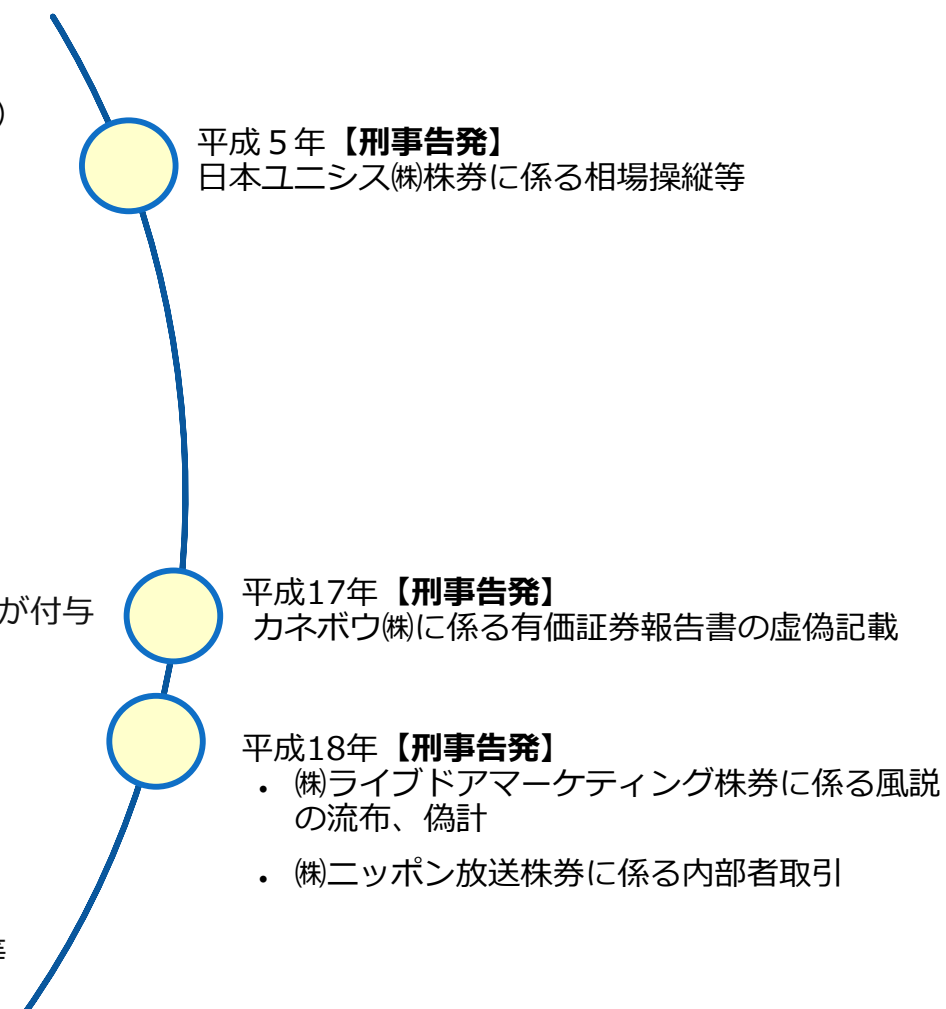
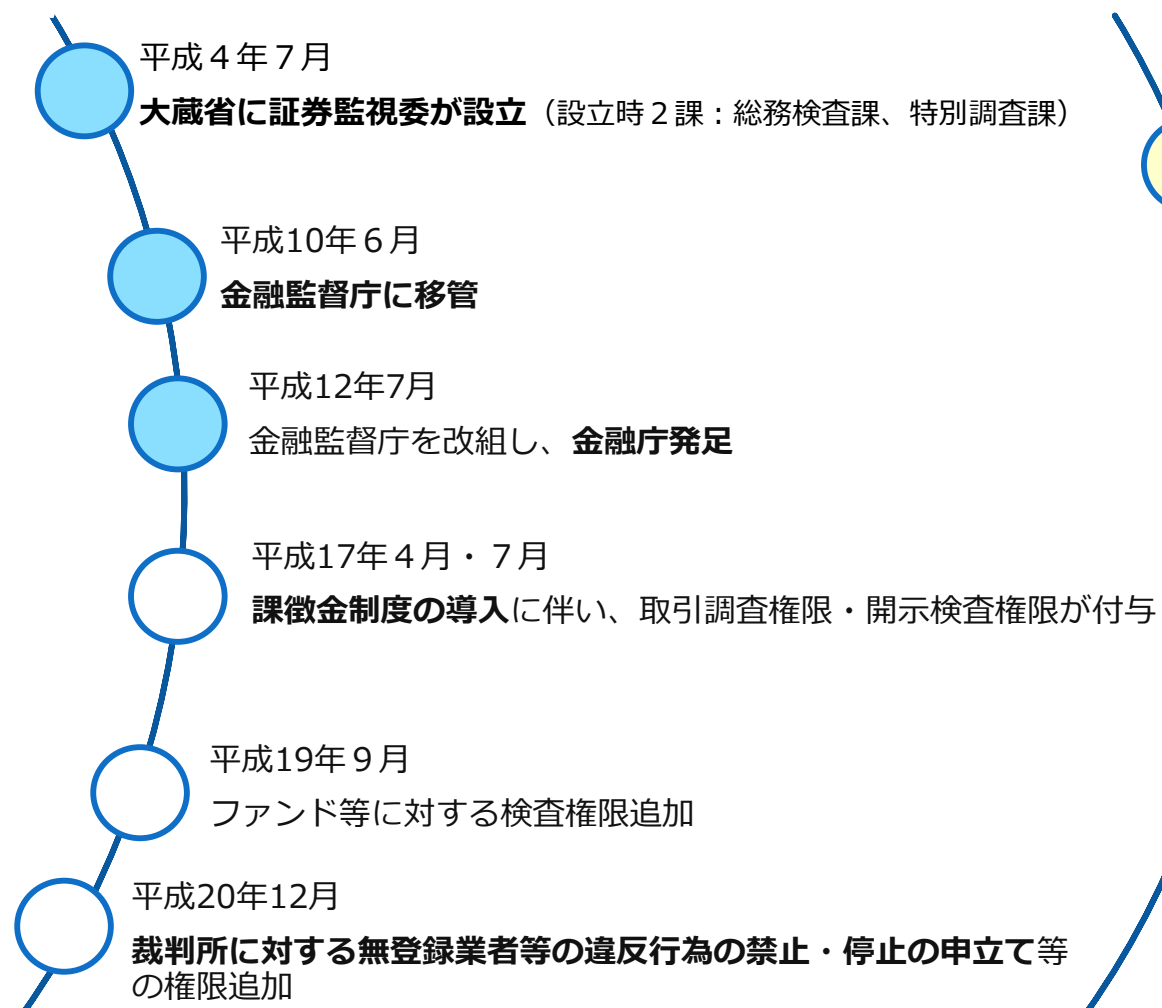


(参考) 証券取引等監視委員会の軌跡①

平成4年の発足以来、犯則事件の調査にとどまらず、
行政調査を拡大し、市場監視機関としての機能を強化

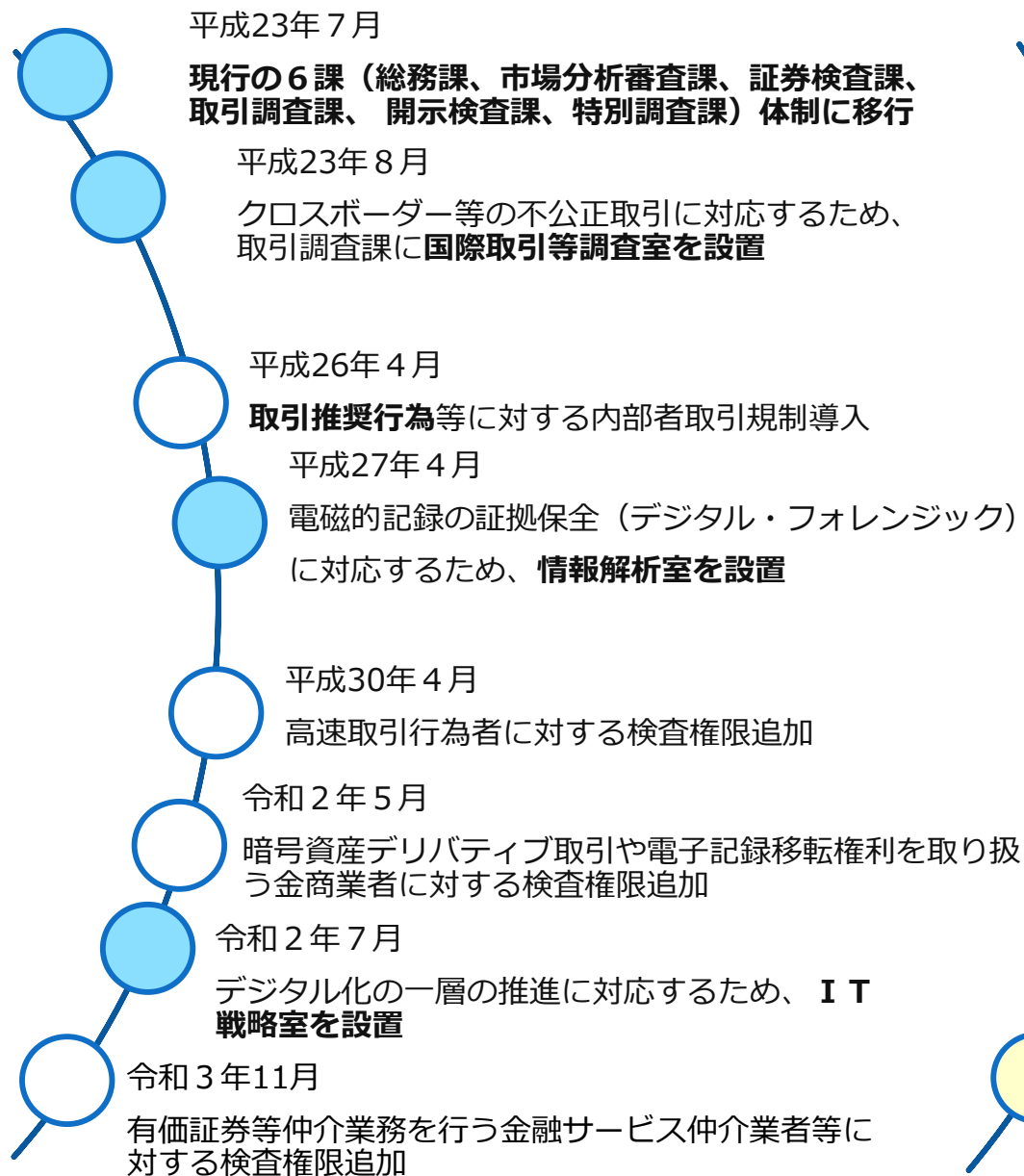
<証券監視委の体制等の変遷>

<主な出来事・活動>

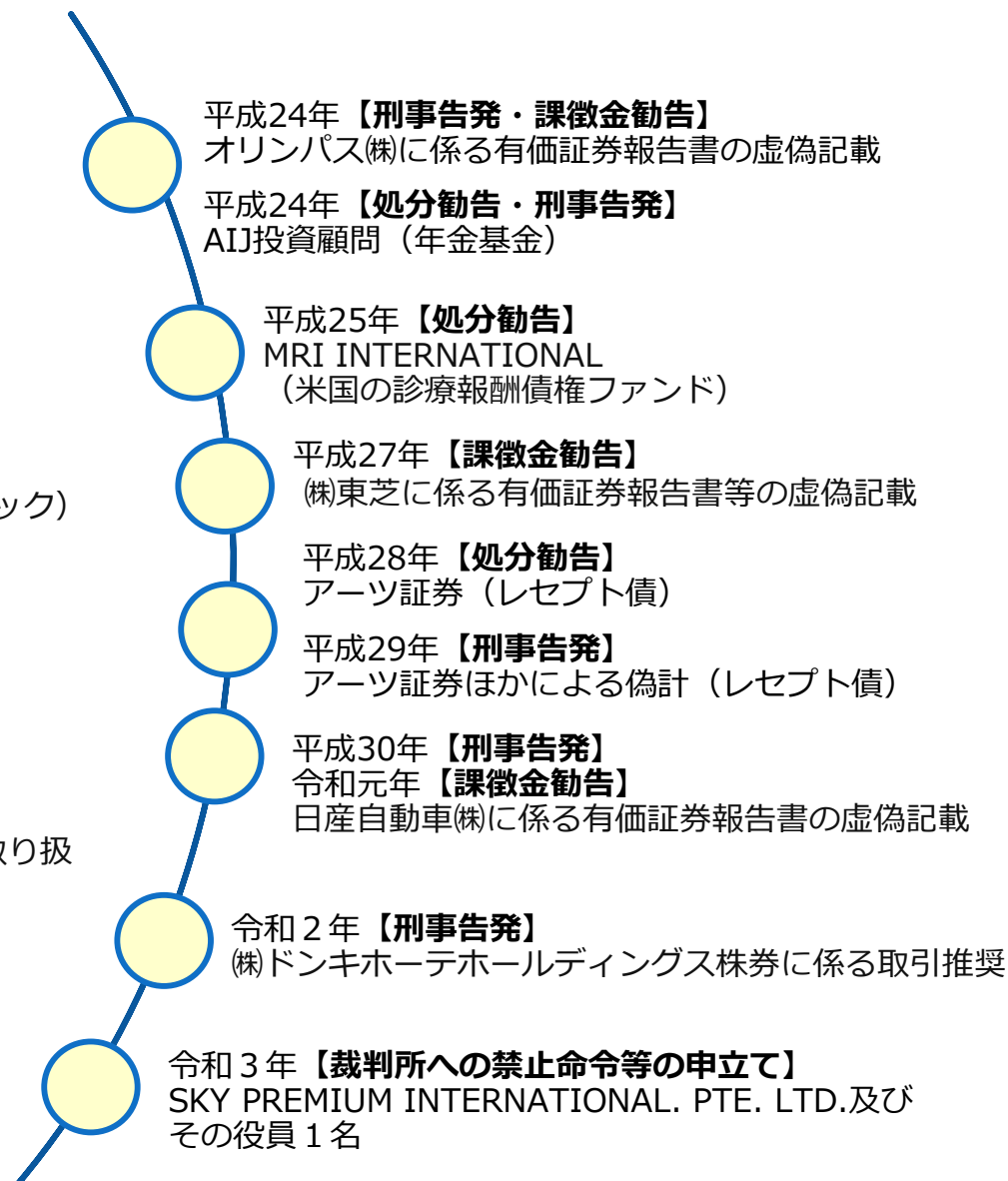


(参考) 証券取引等監視委員会の軌跡②

<証券監視委の体制等の変遷>

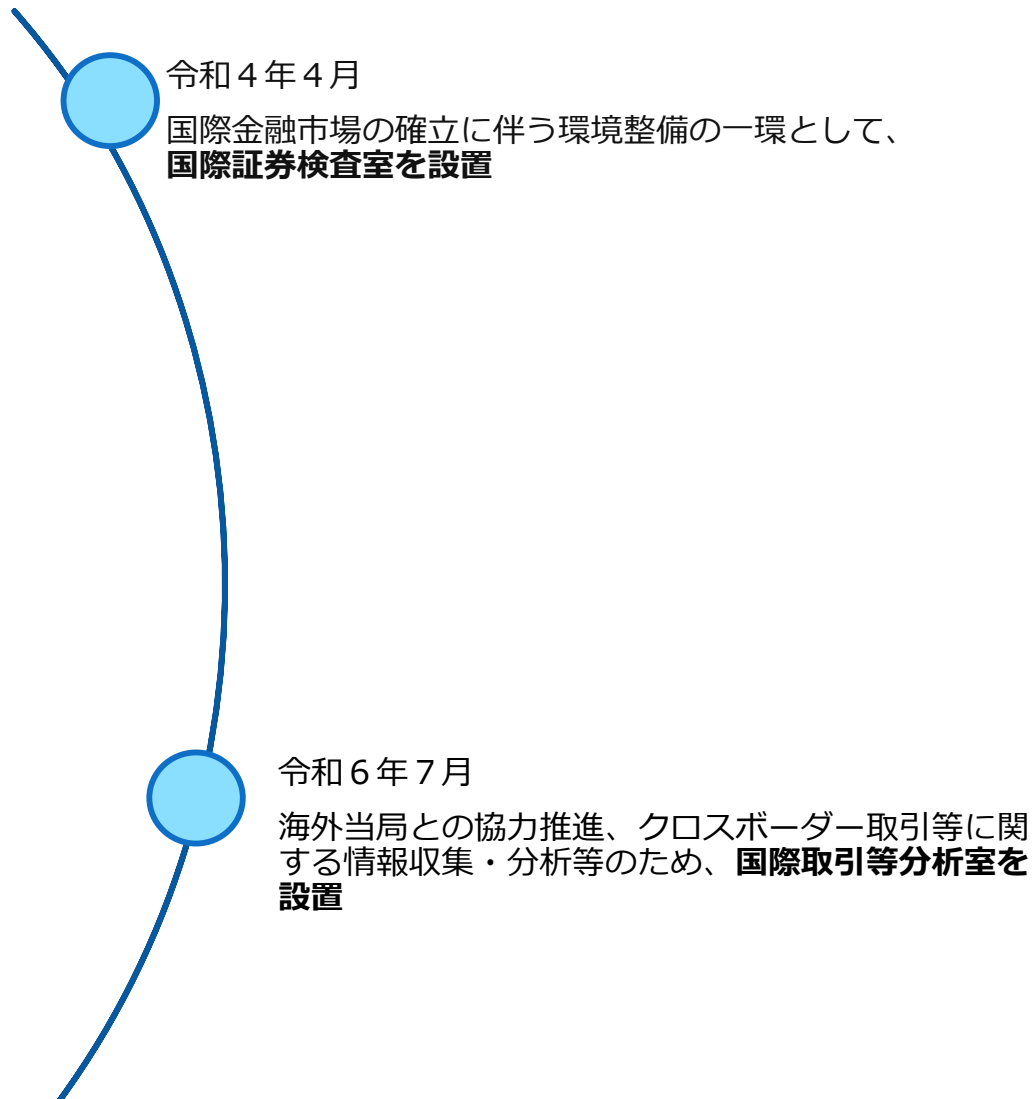


<主な出来事・活動>

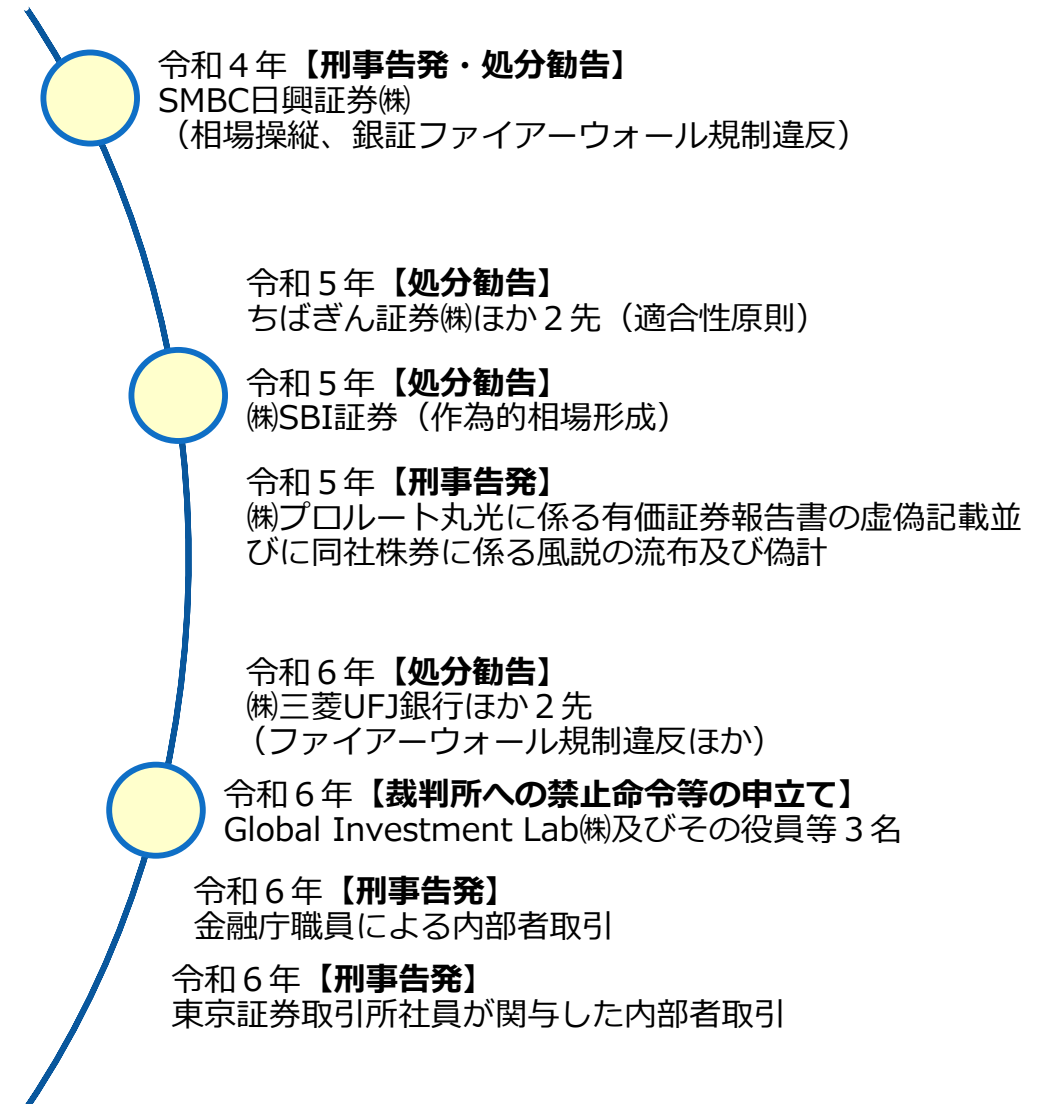


(参考) 証券取引等監視委員会の軌跡③

<証券監視委の体制等の変遷>



<主な出来事・活動>



(参考) 金融庁設置法・金融商品取引法

金融庁設置法（抄）

（証券取引等監視委員会）

第八条 証券取引等監視委員会（以下「委員会」という。）は、金融商品取引法（中略）の規定によりその権限に属させられた事項を処理する。

金融商品取引法（抄）

（目的）

第一条 この法律は、

企業内容等の開示の制度を整備するとともに、金融商品取引業を行う者に関し必要な事項を定め、金融商品取引所の適切な運営を確保すること等により、

有価証券の発行及び金融商品等の取引等を公正にし、有価証券の流通を円滑にするほか、

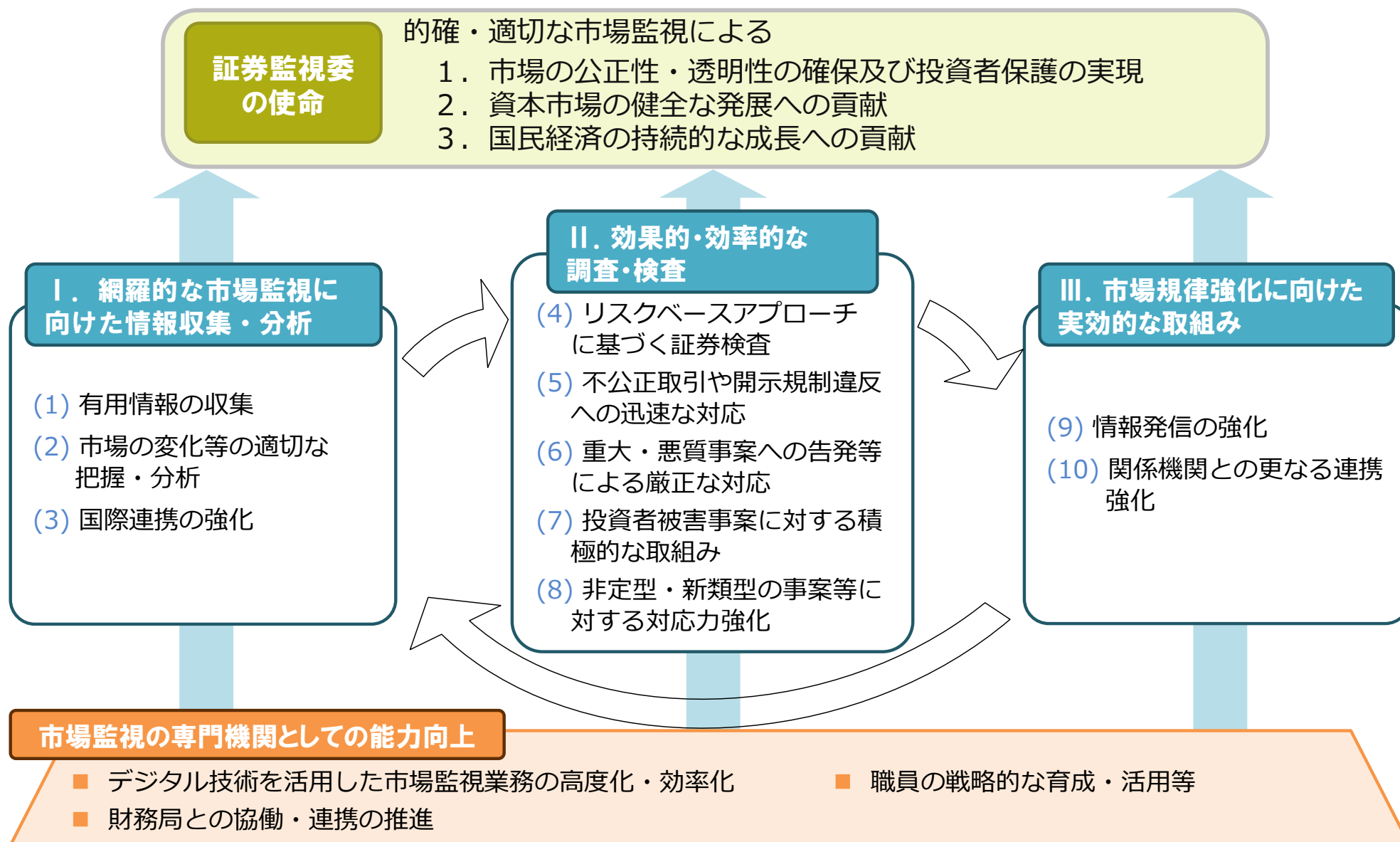
資本市場の機能の十全な発揮による金融商品等の公正な価格形成等を図り、

もつて国民経済の健全な発展及び投資者の保護に資する

ことを目的とする。

証券取引等監視委員会 中期活動方針（第11期：2023年～2025年）

～時代の変化に対応し、信頼される公正・透明な市場のために～



証券取引等監視委員会の活動実績

勧告・告発等件数

区分 \ 年度	平成4 ～令和元	令和2	令和3	令和4	令和5	令和6	合計
勧告	1,131	29	20	26	33	38	1,277
証券検査結果等に基づく勧告(※1)	584	5	2	5	8	9	613
課徴金納付命令勧告(※2)	543	24	17	21	25	28	658
開示書類の虚偽記載等	117	10	5	7	8	14	161
風説の流布・偽計	5	0	0	0	1	1	7
相場操縦	85	6	6	6	3	1	107
インサイダー取引	336	8	6	8	13	12	383
訂正報告書等の提出命令に関する勧告	4	0	1	0	0	1	6
犯則事件の告発	203	2	8	8	4	7	232
開示書類の虚偽記載等	45	0	0	0	1	0	46
風説の流布・偽計	28	0	2	0	1	0	31
相場操縦	31	1	1	1	1	0	35
インサイダー取引	87	1	5	7	1	7	108
その他	12	0	0	0	0	0	12
適格機関投資家等特例業務届出者等に対する検査結果等の公表	88	0	0	1	0	2	91
無登録業者・無届募集等に対する裁判所への禁止命令等の申立て	25	1	1	2	1	1	31
建議	26	0	0	1	0	0	27

※1 金商法改正（平成28年3月施行）に伴い、平成28年度以降は、適格機関投資家等特例業務届出者等に対しても勧告を実施

※2 課徴金納付命令勧告（風説の流布・偽計、相場操縦、インサイダー取引）については、命令対象者ベース

(参考) 市場監視機能強化に向けた建議 (R7.6.20)

背景

- 資産運用立国に向けた官民一体の取組みが進展し、誰もが投資者となり得る中で、市場監視機能を一層強化し、従前の投資者も新たな投資者も共に安心して投資ができる公正・透明な市場を確立していくことが重要。
- 金融商品取引の複雑化・高度化・国際化の進展などがみられるなか、近年における証券監視委の検査・調査の結果等を踏まえると、以下の事例が認められており、これらに適切に対応できる実効性のある措置等を整備していく必要。
 - 事例1. 不正と考えられる行為について、既存の法令では違反行為として捕捉できない事例
 - 事例2. 課徴金の額が低く（あるいは直接の対象にならず）、違反行為に対する抑止効果が不十分な事例
 - 事例3. 効果的・効率的な検査・調査に困難が生じている事例

- | | |
|-------------|---|
| 建議 1 | インサイダー取引規制における関係者の範囲について（事例1.関連）
発行者との契約締結者などの公開買付者等関係者と同等の内部者とみなされるべき者から情報受領した者がインサイダー取引規制の対象外になる場合があるなど、規制の趣旨に鑑みると不正と考えられる行為でありながら、現行制度では規制の対象とならないものがある。
⇒ 公開買付者等関係者の範囲等について、各関係者と同等の内部者とみなされるべき者が含まれるよう拡大する必要 |
| 建議 2 | 課徴金の適用範囲及び算定基準について（事例2.関連）
他人名義口座の提供を受けるなどして不公正取引を行う悪質な事案が多く発生しており、なかには提供先の不公正取引を認識した上で口座提供をしている課徴金対象とならない協力者も存在する。また、継続的に株式の買い集めを行う投資者による大量保有報告書の不提出など、想定される利得額と比較して現行の課徴金額の水準が抑止効果としては不十分とみられるものがある。さらに、従来の方法では課徴金の算定が困難になりうる新しい形態である高速取引行為による不公正取引事案が認められている。
⇒ 実効的な抑止力を発揮するための課徴金水準の引上げ及び対象の拡大、新しい取引形態に対応した算定方法の見直しなどの適切な措置を講ずる必要 |
| 建議 3 | 効果的・効率的な検査・調査の実施のための措置について（事例3.関連）
○ 建議2を踏まえ課徴金水準の引上げ等が図られることと併せて、検査・調査においても、より一層、実効性・効率性を高めていくことが重要となってくる。
⇒ 対象者の自発的な協力を促すよう減算制度の拡大などの適切な措置を講ずる必要
○ 証券監視委の検査対象となる金商業者・上場企業等の多様化や当局間の国際協力の進展がみられる。
⇒ 国内事業者等を対象とする検査及び外国当局に対する調査協力に関して、出頭命令の権限を追加するなどとともに、証券監督者国際機構（IOSCO）の強化された多国間情報交換枠組み（EMMoU）への早期署名に向けた取組みを行うといった適切な措置を講ずる必要
○ 金融商品取引業の無登録業と偽計、相場操縦等の不公正取引との複合型と疑われる事案等に適切に対応する必要がある。
⇒ 無登録業を行う者に対する犯則調査権限を創設するなどの適切な措置を講ずる必要 |

Ⅱ．証券取引等監視委員会の活動状況 及び近時の事例

(1) 市場分析審査の概要

情報の入口：様々な情報の収集・分析を行うとともに、不公正取引の端緒を発見

市場モニタリング：市場に関する幅広い情報の入手、分析



- ・ 一般投資家等からの情報受付（年間約7,000件）
- ・ 証券会社や自主規制機関[※]など市場関係者から情報を収集
- ・ インターネット上のサイト、マスコミ、雑誌等の記事をチェック
- ・ 発行市場、流通市場と個別企業の動向を把握
- ・ 新たな金融商品や取引形態、国内外の市場構造変化に関する分析
- ・ 自主規制機関[※]の上場管理部門との連携（緊密な情報交換）

情報共有

情報共有

取引審査：証券取引における不公正取引の端緒の早期発見



- ・ インサイダー取引や相場操縦、偽計（架空増資等）などについて、証券会社や取引所から注文データ等入手し審査（年間約1,000件）
- ・ 不公正取引の疑いのある事案について、調査・検査部門に送付
- ・ 自主規制機関[※]の売買審査部門との連携（緊密な情報交換）

事案送付

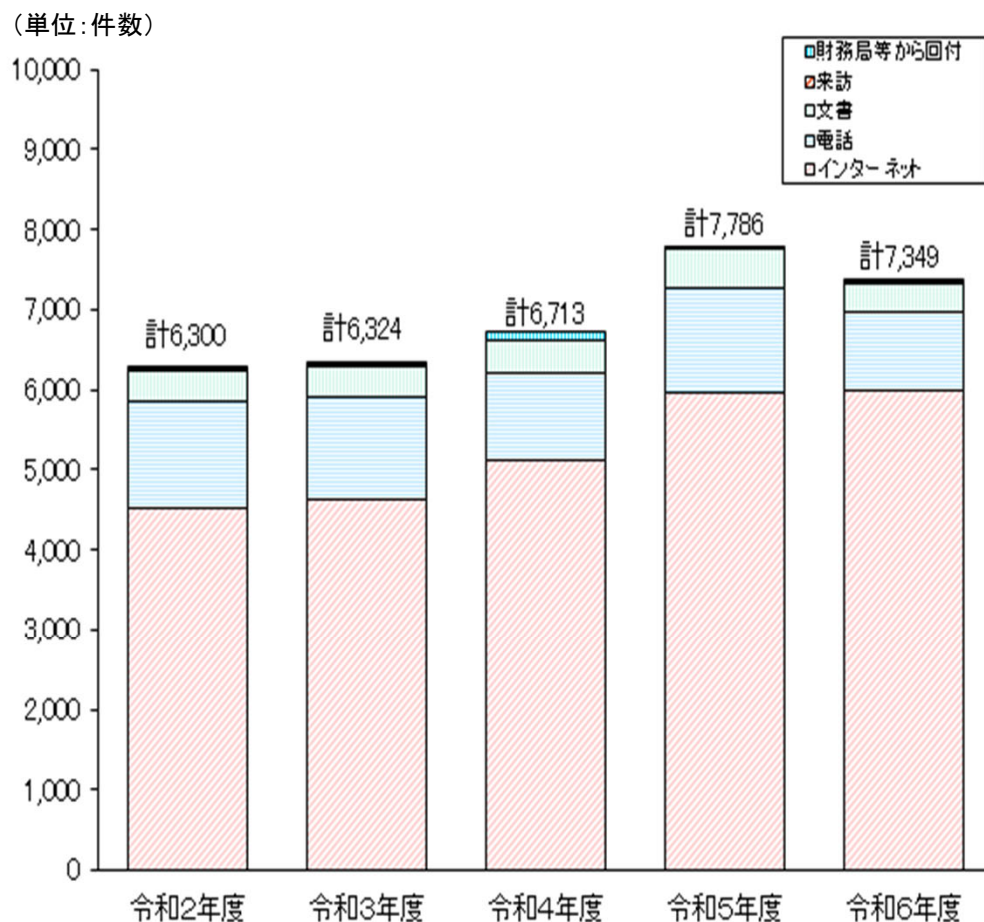
調査・検査に活用

※自主規制機関とは、金融商品取引業協会並びに金融商品取引所及び自主規制法人を指す

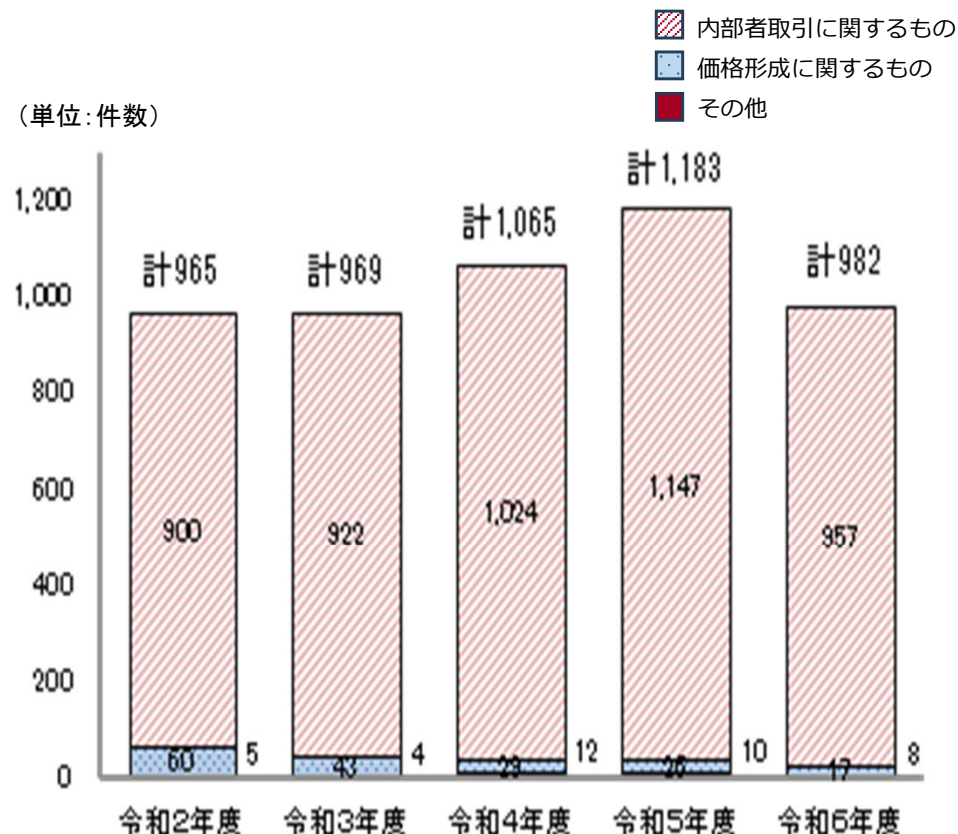
(参考) 情報の受付件数・取引審査の実施件数

- 情報提供窓口等を通じて7,349件（令和6年度）の情報を受け付けるなど情報収集を行い、こうした情報をもとに、不公正取引の疑いのある取引等について、982件（令和6年度）の審査を実施。

情報受付件数



取引審査の実施件数※



※ 情報提供窓口等から得られた情報など様々な情報をもとに証券会社や金融商品取引所等から注文データ等入手し、それをもとに不公正取引の疑いのある取引等かどうかを審査した事案の数

(参考) 公益通報窓口

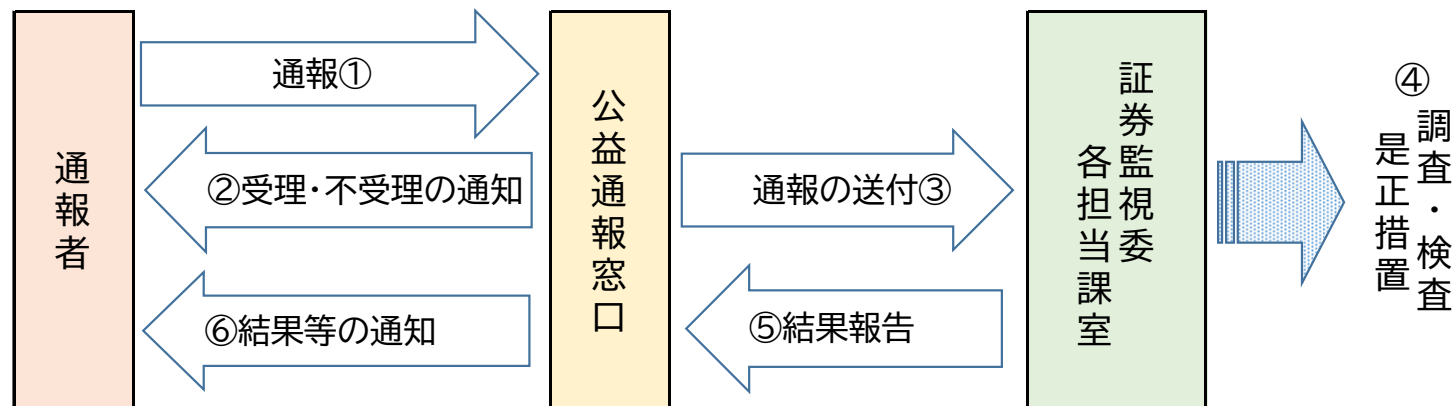
- 公益通報者保護法に基づき、外部の労働者の方からの公益通報及び公益通報に準ずる通報を適切に処理するため、公益通報等に係る窓口を設置。

《通報対象》

- 金融商品取引法に規定する法令違反行為（有価証券報告書の虚偽記載など）が生じ、又はまさに生じようとしている場合
- なお、通報内容は、確実な情報やご自身が実際に見聞きした個別・具体的な事実について、それが信ずるに足りる相当の理由、証拠等があることなど

《通報者の範囲》

- 通報者が通報対象となる事実に関係する事業者には雇用されている労働者であることなど



公益通報窓口

- 通報は、電子メール、郵送、FAXのいずれかの方法で受け付けています。
 - 電子メール：koueki-tsuho.sesc@fsa.go.jp
 - 郵送先：〒100-8922東京都千代田区霞が関3-2-1 中央合同庁舎第7号館
「証券取引等監視委員会事務局公益通報窓口」あて
 - FAX（高齢者・障がい者専用）：03-3506-6699「証券取引等監視委員会公益通報」と明記して下さい。

(2) 証券モニタリングの概要

効果的・効率的な証券モニタリングを通じて、投資者が安心して投資を行える環境を確保

リスクベースアプローチに基づく検査先の選定

- 効果的・効率的な証券モニタリングを実施するため、約8,800者※に及ぶ全ての金融商品取引業者等に対し、ビジネスモデルの分析、それを支えるリスク管理の適切性等に着目したリスクアセスメントを実施し、リスクベースで検査の対象先を選定

(※) 令和7年3月末時点の数値

検査の実施

- 商品内容や取引スキーム、顧客への説明内容等について深度ある分析を行った上で業務運営の適切性等について検証
- 問題が認められた場合には、法令違反行為等の指摘にとどまらず、経営方針、ガバナンス、人事・報酬体系等の観点からも検証し、問題の根本原因を究明

行政処分等勧告

- 内閣総理大臣及び金融庁長官に対し、行政処分等を求める「勧告」を実施

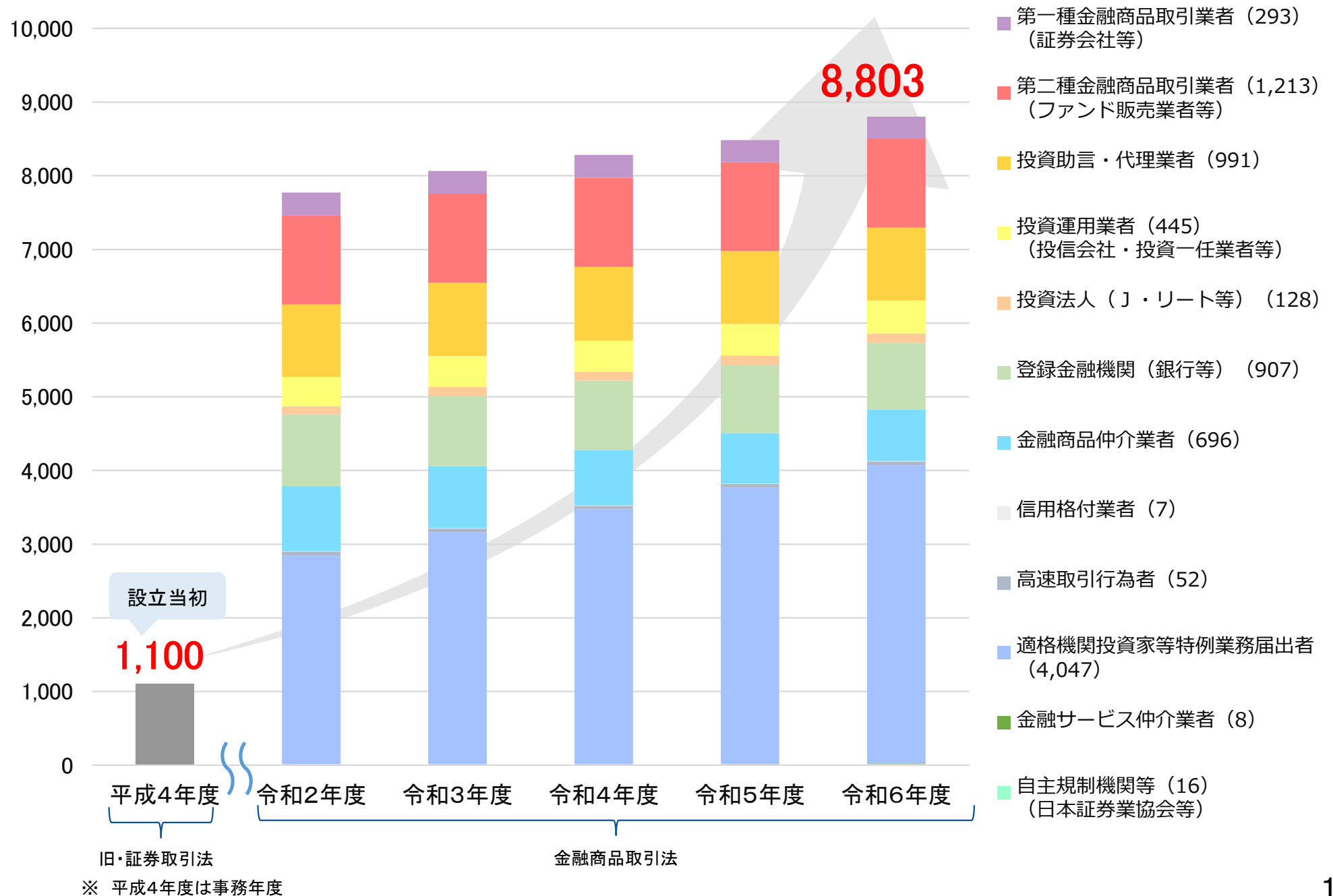
再発防止・未然防止

- 金融商品取引業者等の内部管理態勢の充実・強化のための自主的な取組み等に活用されるよう「証券モニタリング概要・事例集」を公表

検査の結果、重大な法令違反が認められた場合



(参考) 証券検査における対象業者数の推移



(参考) リスクベースアプローチに基づく証券検査

【主な検証事項の背景】

1. 証券モニタリングを通じて判明した事項（例）

- 一種業：虚偽告知・誤解表示、顧客属性に照らして不適切な勧誘、売買管理態勢の不備
- 運用業：投資信託約款と異なる業務運営

2. 取り巻く環境

- 顧客本位の業務運営
- サイバーセキュリティリスク
- 詐欺的な投資勧誘の被害額拡大 など

3. 規制の枠組み等の変更

- ① 顧客本位の業務運営の確保に向けた対応の動き
- ② デジタル化の進展等への対応の動き
- ③ 資産運用の高度化・多様化
- ④ 投資詐欺・無登録業者等への対応の動き

【主な検証事項（例）】

業態横断

- 適合性原則を踏まえた内部管理態勢
- 顧客本位の業務運営を踏まえた販売状況（例えば、複雑又はリスクの高い商品の販売等）
- サイバーセキュリティ対策の十分性やシステムリスク管理（外部委託先管理等を含む）の対応状況
- ビジネスモデルの変化とそれに対応した内部管理態勢 など

一種業

- 国内外の業務展開を支えるガバナンスやリスク管理態勢
- 持続可能なビジネスモデルの構築に向けた取組状況
- 昨今のインターネット取引における不正アクセス・不正取引被害の増加も踏まえたサイバーセキュリティ対策を含むシステムリスク管理態勢の整備状況（インターネット取引可能な対面型証券会社を含む）等

運用業

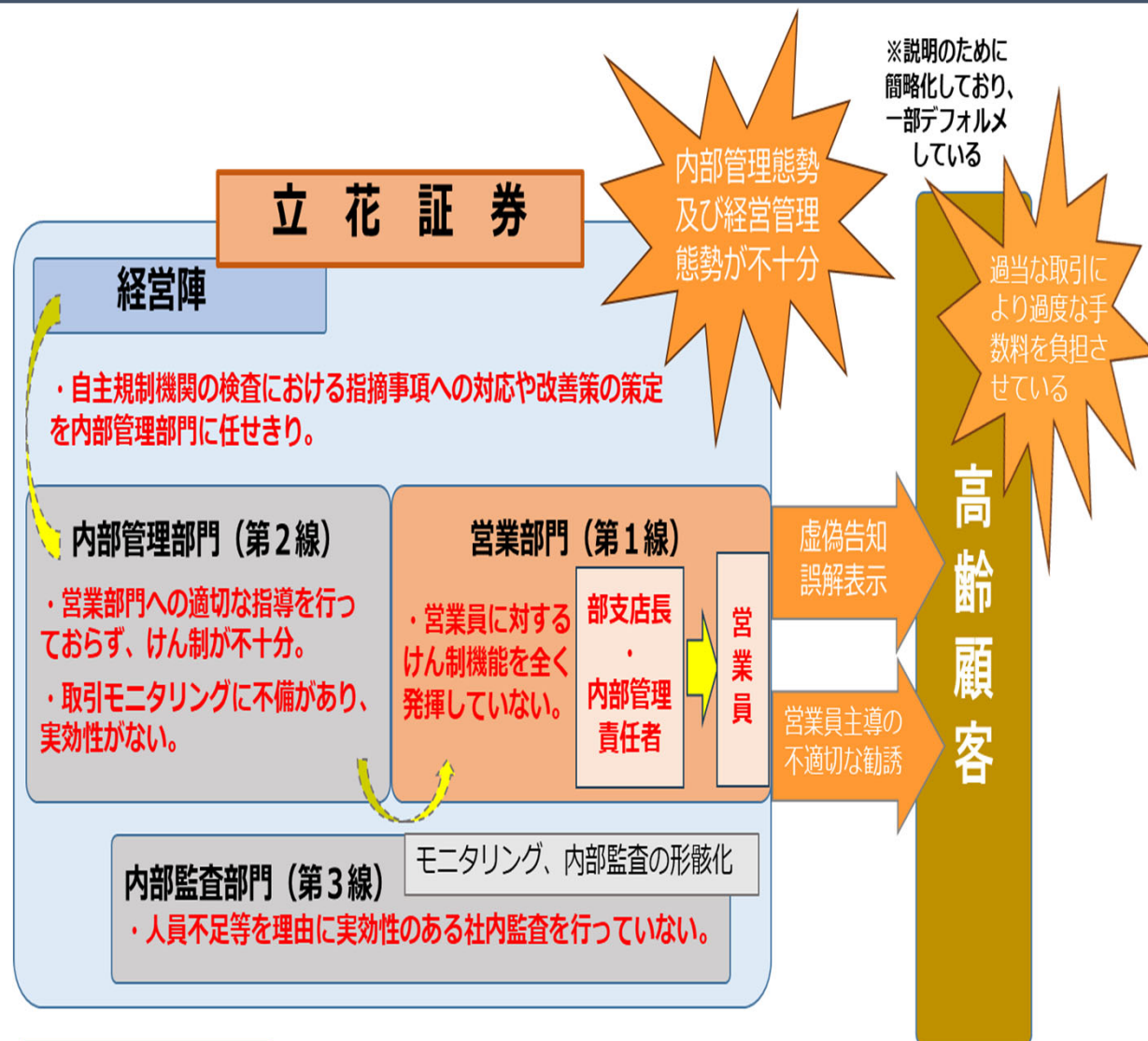
- 運用の実態把握（規程等に沿った業務運営の状況を含む）、運用管理態勢（外部委託運用に対するものを含む）
- 利益相反管理態勢の整備状況（取引の妥当性について、事後的に検証できる態勢を含む）等

検査結果に基づく行政処分勧告

- 立花証券(株) (勧告日: R7.3.28)

事案概要

- 当社は、高齢顧客に対する国内株式取引の勧誘に関し、手数料獲得を目的として、売却銘柄の損益に関して虚偽のことを告げる行為等を繰り返し行っていた。また、令和5年に行われた自主規制機関の検査において、不適切な投資勧誘について指摘を受けていたにもかかわらず、引き続き、手数料獲得を優先して同様の不適切な投資勧誘行為を繰り返し行っていた。
- 上記の不適正な投資勧誘行為を繰り返していたことにより、顧客の過大な取引に繋がり、その結果としてこれら顧客に過度な手数料を負担させている状況となっていた。
- 当社の第1線から第3線において、営業部門へのけん制機能が不十分であるなど、それぞれに不備が認められ、実効性のある内部管理態勢が構築されていなかった。また、当社の経営陣は、自主規制機関の検査における指摘事項などを重く受け止めることなく、適切な調査指示や改善策の策定を怠り、内部管理部門に任せきりにするなど、経営管理態勢は不十分な状況となっていた。
- 上記の背景として、経営陣が手数料実績に大きく偏重した営業員のインセンティブ制度を継続する一方で、実効性ある法令等遵守態勢の整備を行わないまま、長年にわたって営業優先の企業風土を醸成してきたなどの状況が認められた。



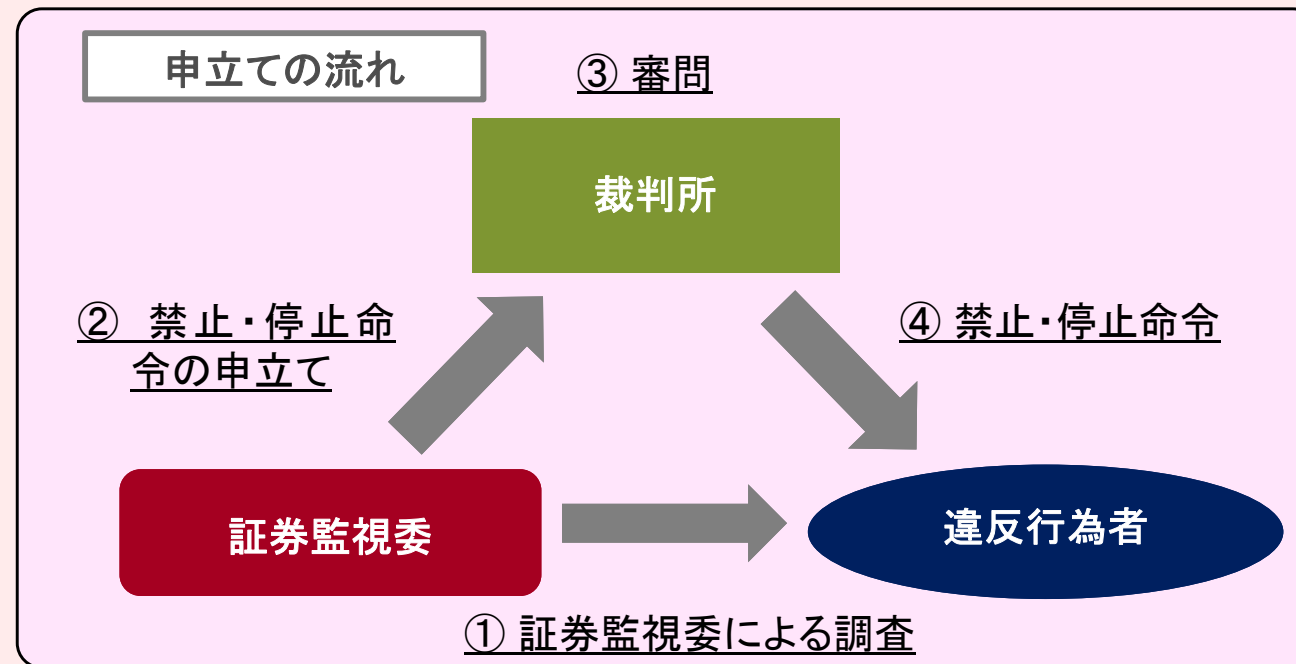
【問題が生じた背景】

- 営業員の業績評価基準や褒賞金等が、手数料実績に大きく偏重したインセンティブ制度となっていた。
- 経営陣が、手数料実績に大きく偏重したインセンティブ制度を継続する一方で、実効性ある法令等遵守態勢の整備を行わないまま、長年にわたって営業優先の企業風土を醸成。

(3) 無登録業者への取組み

裁判所への禁止命令等の申立て

- ・ 捜査当局等と連携し、無登録で金融商品取引業を行う者による詐欺的行為に伴う被害の拡大防止のための調査を実施
- ・ 調査の結果を踏まえ、裁判所に対して法令違反行為の禁止・停止命令を申立て
- ・ 必要に応じて違反行為者の名称等を公表



裁判所への禁止及び停止命令発出の申立て

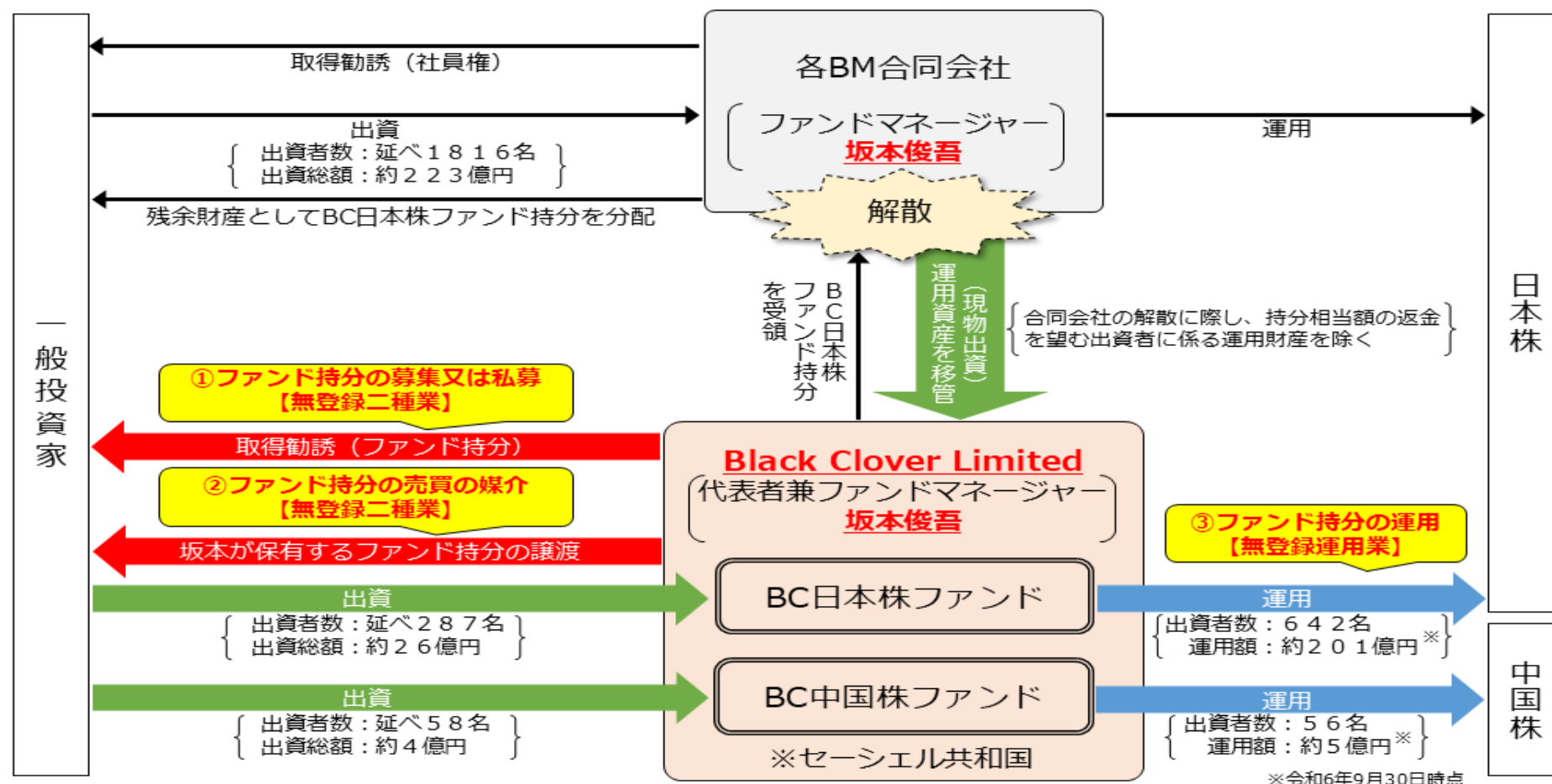
- Black Clover Limited及びその役員1名（申立日：R7.4.25）

事案概要等

- 被申立人：Black Clover Limited（ブラッククローバー社）及びその役員1名
- 事案概要：ブラッククローバー社（セーシェル共和国）及びその役員1名は、ステルスマーケティングなどを利用し、無登録で外国の法令に基づく集団投資スキーム持分の募集又は私募及び売買の媒介並びに外国の法令に基づく集団投資スキーム持分の運用を業として行っていたことから、東京地裁に対し、当該行為の禁止及び停止を命ずるよう申立てを実施。

【本件事案の概要図】

（注）本概要図は本事案の一部を省略して記載



(4) 不公正取引の調査の概要（取引調査）

インサイダー取引や相場操縦等の不公正取引を行った者に対し、タイムリーな調査を実施

立入検査や質問調査の実施

- インサイダー取引、相場操縦、偽計等の不公正取引の有無について、取引を行った者や上場会社等に対し、立入検査や質問調査を実施



調査の結果、違反行為が認められた場合

課徴金納付命令勧告

- 内閣総理大臣及び金融庁長官に対して、課徴金納付命令の発出を求める「勧告」を実施
- 上場会社のインサイダー情報を知り得る立場にある者は、他人に対して利益を得させる等の目的をもって情報伝達・取引推奨をした場合についても、課徴金納付命令の対象



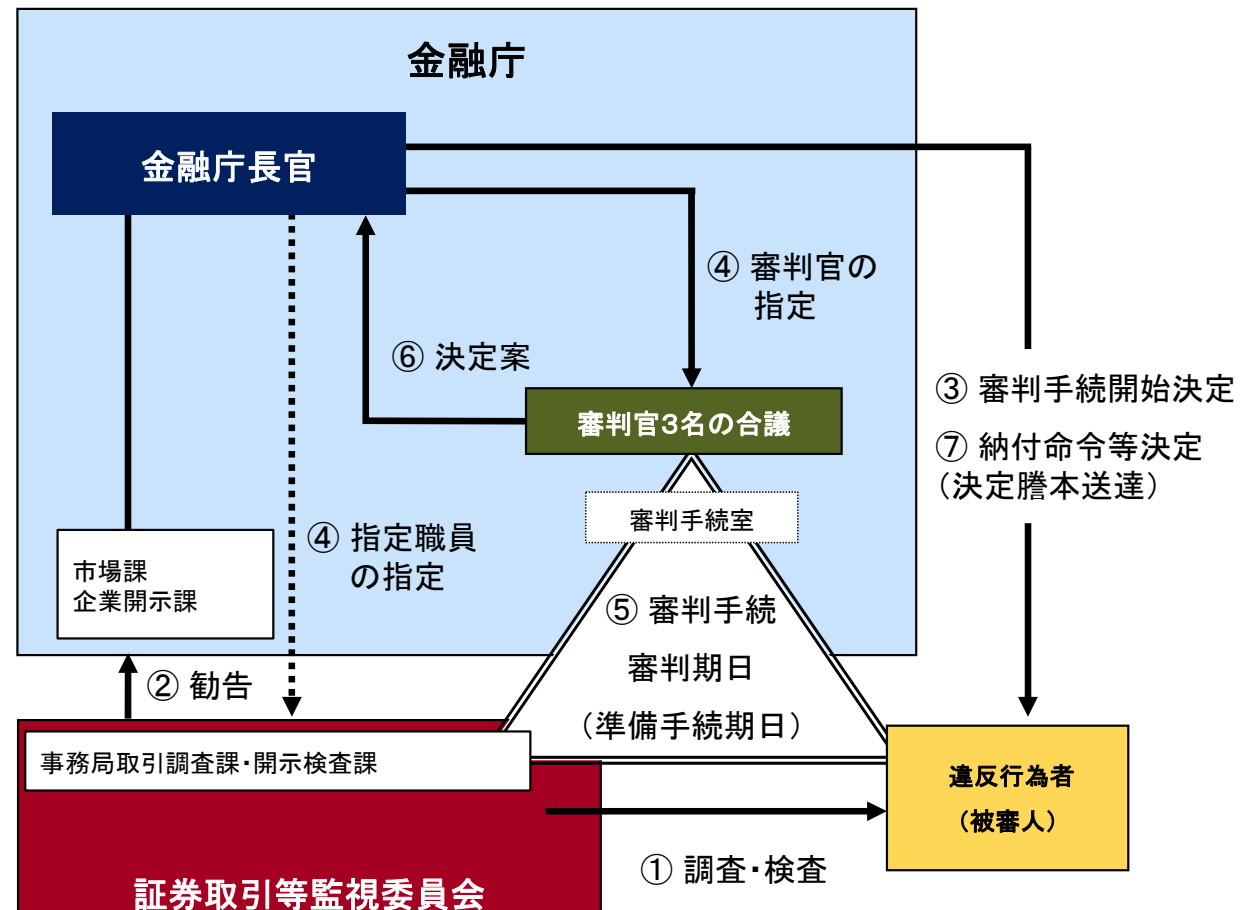
再発防止・未然防止

- 不公正取引の背景・原因等を究明した上で、自主規制機関と情報共有
- 勧告事案の特徴等を取りまとめた「課徴金事例集」の公表を通じて、上場会社等のインサイダー取引管理態勢や証券会社の売買審査業務等の充実に寄与

(参考) 課徴金制度

- ◆ 課徴金制度は、違反行為を抑止し、規制の実効性を確保するという行政目的を達成するため、金融商品取引法の一定の規定に違反した者に対して金銭的負担を課すための行政上の措置
- ◆ 対象となる行為は、有価証券届出書・有価証券報告書の虚偽記載、風説の流布・偽計、相場操縦及びインサイダー取引等
- ◆ 証券監視委は、取引調査及び開示検査を実施し、その結果、課徴金の対象となる違反行為が認められた場合には、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※

＜課徴金制度概念図＞

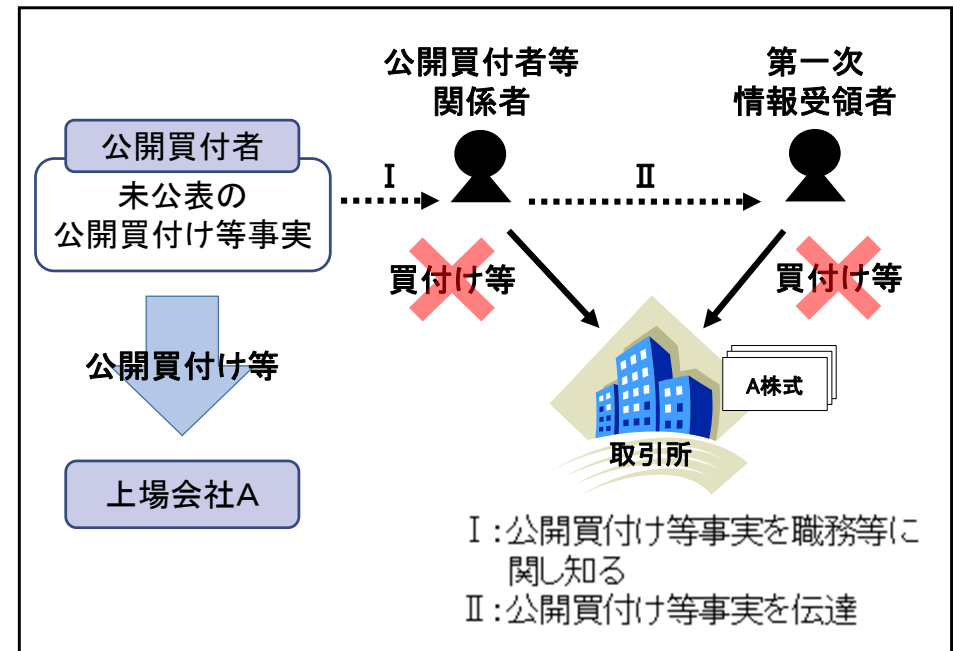
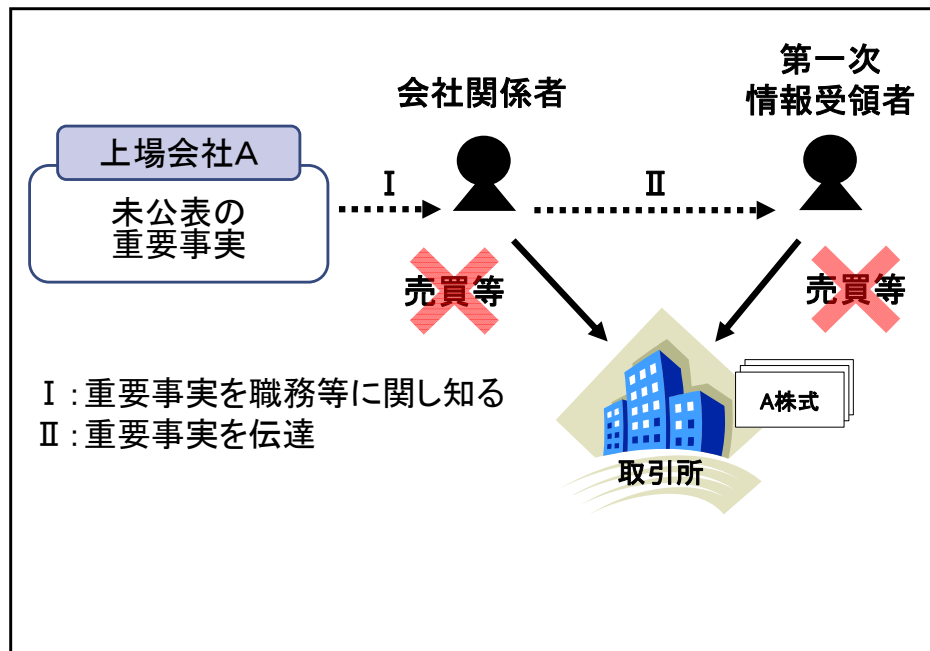


※課徴金納付命令を求める勧告を受けた金融庁長官は、審判官が行う審判手続を経た上で課徴金の納付を命ずるか否かを決定

(参考) インサイダー取引規制とは

(1) インサイダー取引規制

「会社関係者」「公開買付者等関係者」又は「第一次情報受領者」が「重要事実」又は「公開買付け等事実」を知りながら、その公表前に、当該上場会社等の株式等の売買等を行うことを禁止。



用語	概要
会社関係者	上場会社の役職員や契約締結者の役職員など
公開買付者等関係者	公開買付者等の役職員や公開買付け等の対象会社の役職員など
第一次情報受領者	会社関係者から重要事実の伝達を受けた者又は公開買付者等関係者から公開買付け等事実の伝達を受けた者
重要事実	上場会社の運営、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もの ・具体例：①決定事実(株式の募集等)、②発生事実(業務遂行の過程で生じた損害等)、③決算情報(売上高等について、予め公表した予想値等と比較して重要な差異が生じたこと)、④バスケット条項(上記①～③以外のもの)
公開買付け等事実	上場会社等に係る「公開買付け等※の実施に関する事実」又は「公開買付け等の中止に関する事実」 (※公開買付けのほか、公開買付けに準ずる行為(いわゆる「買集め行為」も含む))

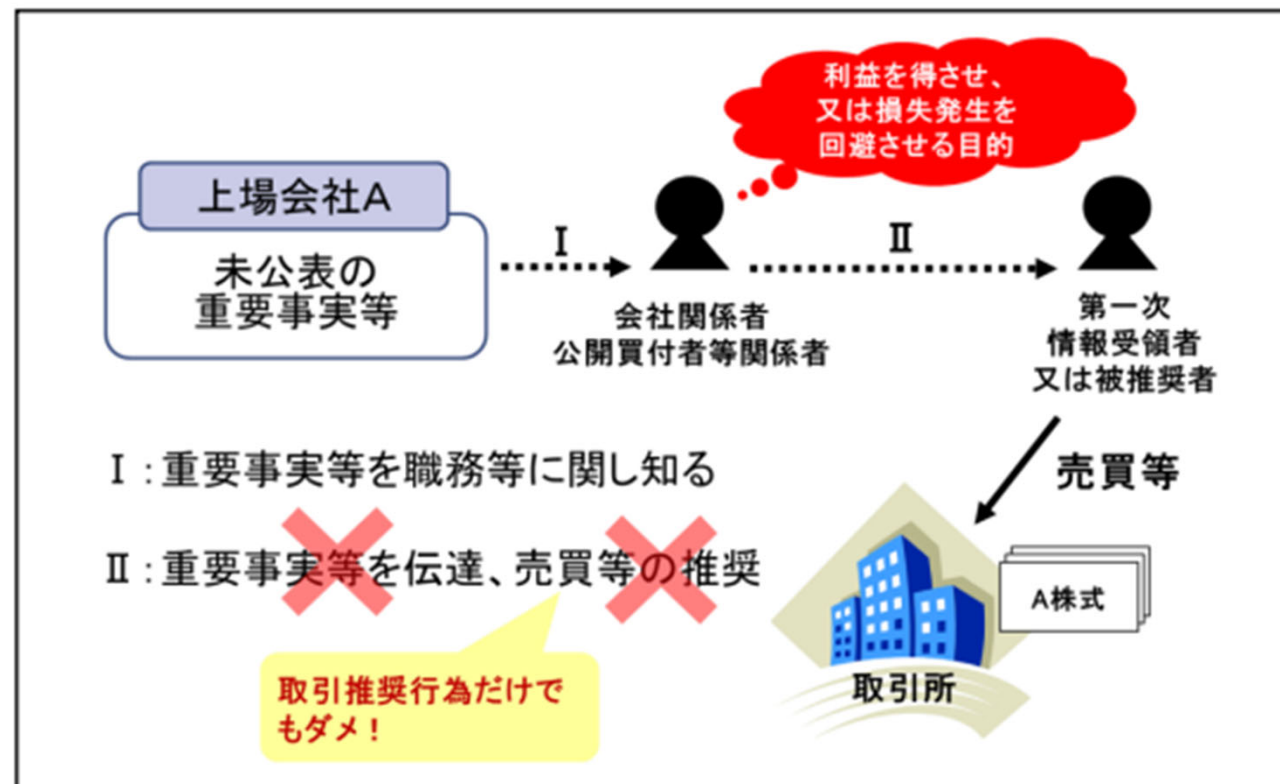
(参考) インサイダー取引規制とは

(2) 情報伝達・取引推奨規制（平成26年4月～）

未公表の重要事実を知っている会社関係者又は未公表の公開買付け等事実を知っている公開買付者等関係者が、他人に対し、公表前に売買等をさせることにより当該他人に利益を得させ、又は当該他人の損失の発生を回避させる目的をもって、情報伝達又は取引推奨することを禁止。

※ 規制の対象者：

- ・ 会社関係者（法第 166 条第 1 項各号）：上場会社の役職員や契約締結者の役職員など
- ・ 公開買付者等関係者（法第 167 条第 1 項）：公開買付者等の役職員や公開買付け等の対象会社の役職員など



課徴金納付命令勧告（インサイダー取引①）

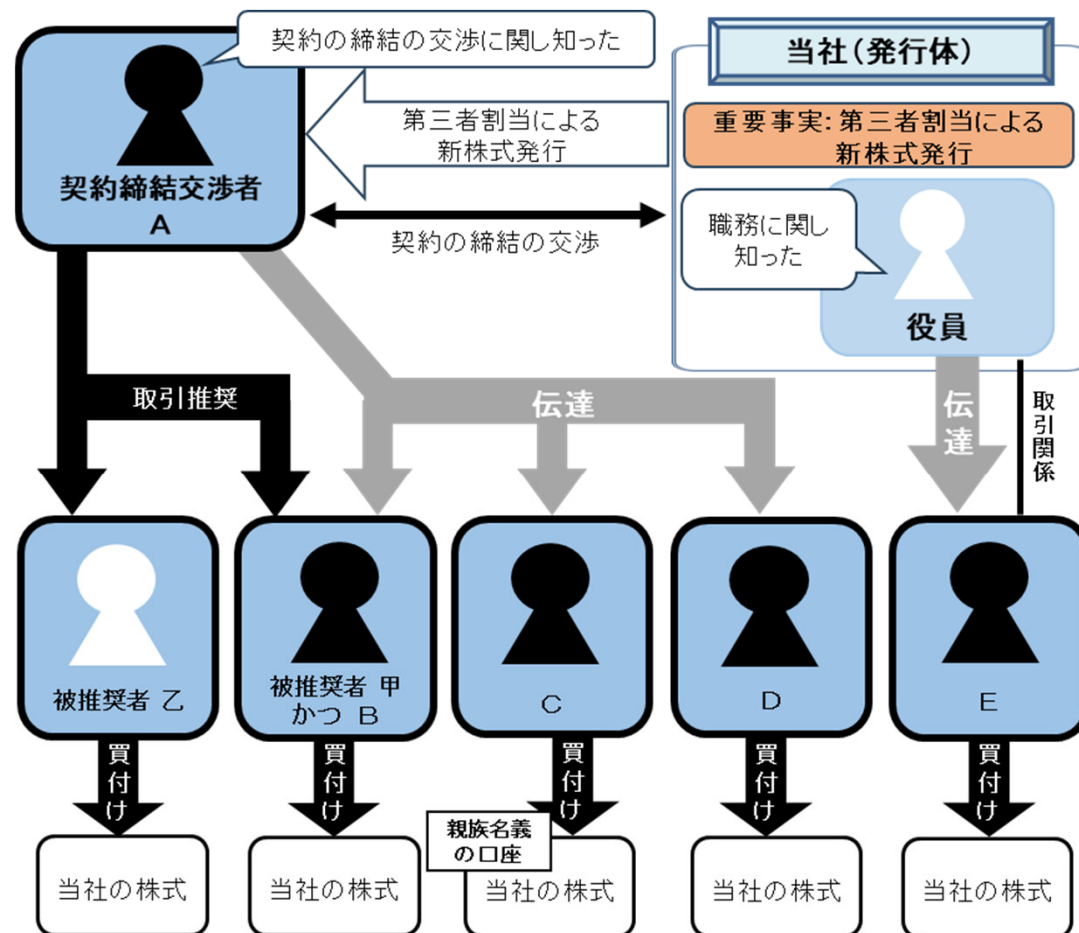
- (株)アルファクス・フード・システムとの契約締結交渉者による取引推奨行為並びに同契約締結交渉者及び同社役員から情報伝達を受けた者 4 名（勧告日：R6.10.25）

勧告内容

- 違反行為者 A：(株)アルファクス・フード・システム（当社）との契約締結交渉者（課徴金額：362万円）
- 違反行為者 B、C、D：上記契約締結交渉者から情報の伝達を受けた者（課徴金額：355万円、775万円、2万円）
- 違反行為者 E：当社役員から情報伝達を受けた者（課徴金額：17万円）

事案概要及び特徴

- 当社との間で、当社が発行する株式に係る総数引受契約の締結の交渉をしていたAは、同契約の締結の交渉に関し、当社が、当社が発行する株式を引き受ける者の募集を行うことについての決定をした旨の重要事実を知った。
- Aは、知人である甲及び乙に対し、同人らに利益を得させる目的をもって、同重要事実が公表される前に当社株式の買付けをすることを勧め、これにより同人らが同重要事実の公表前に当社株式を買付けた。
- B（甲と同一人物）、C及びDは、Aから同重要事実の伝達を受けながら、同重要事実の公表前に、当社株式を買付けた。
- Eは、当社の役員であった者から、同重要事実の伝達を受けながら、同重要事実の公表前に、当社株式を買付けた。
- 本件は、1事案で5名もの違反行為者がおり、その中には、法令遵守に関して高い規範意識を持つべき弁護士が含まれていることに加え、課徴金額が少額の者についても摘発した勧告事例。



課徴金納付命令勧告（インサイダー取引①）

- (株)アルファクス・フード・システムとの契約締結交渉者による取引推奨行為並びに同契約締結交渉者及び同社役員から情報伝達を受けた者4名（勧告日：R6.10.25）

市場へのメッセージ（一部抜粋）

<https://www.fsa.go.jp/sesc/message/20250207.html>

- 一般的に、第三者割当増資は割当先に情報伝達しないと始まらないがために重要事実を知る関係者も多くなりがちですが、**発行体は、割当先への情報伝達に際して、第三者割当増資に係る情報は重要事実**に該当するため公表前に株取引しないよう強く要請することや誓約書を提出させるなどといった、**インサイダー取引未然防止措置をとる必要があります。**
- 本件の対象者の中には課徴金額が2万円（取引は最小売買単位の100株のみ）及び17万円という少額の者が含まれています。証券監視委は、**たとえ僅かな取引であっても重要事実を取得した上で取引を行った場合は必ず調査をしています。**
 - ➡ 監視委コラム「違反行為は見逃さない」
- 取引推奨規制違反について、インサイダー情報を伝達しなくとも、**利益を得させる目的又は損失を回避させる目的をもって取引を推奨すれば、取引推奨規制違反**となり、推奨者（本件においては契約締結交渉者A）は、被推奨者からの謝礼等の有無にかかわらず、課徴金納付命令の対象となります。
 - ➡ 監視委コラム「取引推奨規制違反について」

「令和6年度 金融商品取引法における課徴金事例集 ～不公正取引編～（※）」より抜粋
※ <https://www.fsa.go.jp/sesc/jirei/torichou/20250624.html>

監視委
コラム



違反行為は見逃さない ～少額取引・他人名義取引でも発覚～

証券監視委は、これまでに、取引規模や課徴金額の大小にかかわらず多数の課徴金勧告を行っています。また、違反行為の発覚を妨げる「隠蔽目的」で、他人名義の証券口座（借名口座）を用いる、複数の自己の証券口座を用いるなどの悪質性の高い不公正取引事案についても多数の課徴金勧告を行っています。

しかしながら、依然として、自身の違反行為が発覚することはないと安易に考え、確信的又は出来心で違反行為に及ぶ者が後を絶たない状況が見受けられます。

証券監視委は、日本取引所自主規制法人等や証券会社等市場関係者と連携して常に市場を監視しており、違反行為が見逃されることはありません。

インサイダー取引で勧告対象となった違反行為者に見られた認識



相場操縦行為で勧告対象となった違反行為者に見られた認識



- 売買データや関係情報を詳細に分析することにより、問題のある取引を早期に把握することが可能です！
- 取引規模や課徴金額の大小にかかわらず幅広く取引を監視しており、少額の取引であっても調査の対象となります！
- 他人名義の証券口座や複数の自己の証券口座を用いるなど、違反行為の発覚を妨げる隠蔽工作を行っても、違反行為者の家族や友人、知人に対する幅広い調査等によって、真の取引者を容易に特定することが可能です！
- たとえ家族や友人・知人であっても、証券口座の貸与は厳禁です！

「令和6年度 金融商品取引法における課徴金事例集 ～不公正取引編～（※）」より抜粋
※ <https://www.fsa.go.jp/sesc/jirei/torichou/20250624.html>

監視委
コラム



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！～

会社関係者や公開買付者等関係者は、インサイダー情報を伝達しなくとも、利益を得させる目的又は損失を回避させる目的をもって取引を推奨すれば、取引推奨規制違反となります。

推奨者は、被推奨者から謝礼等を受け取っていても課徴金納付命令の対象となり、推奨者に課されることとなる課徴金額は、被推奨者が得た利益や損失回避額を上回る場合があります。

取引推奨行為の背景には、例えば、過去にお世話になった方へのお礼・恩返しや、我が子かわいさ等から、「インサイダー情報を伝えるのはまずいが、親しい人には儲けてもらって喜んでほしい」といった思いがあるのかもしれませんが、しかし、お礼や恩返しのつもりで、良かれと思って推奨したとしても、取引を行ってしまった被推奨者は、証券監視委の調査の対象になり、自宅や職場等を調査され、また、時間等を奪われることになり、結果として、恩返しどころか、大きな負担をかけることとなります。

インサイダー情報やその可能性がある情報に接した際には、まず立ち止まり、思慮深く行動することが重要です。



課徴金納付命令勧告（インサイダー取引②）

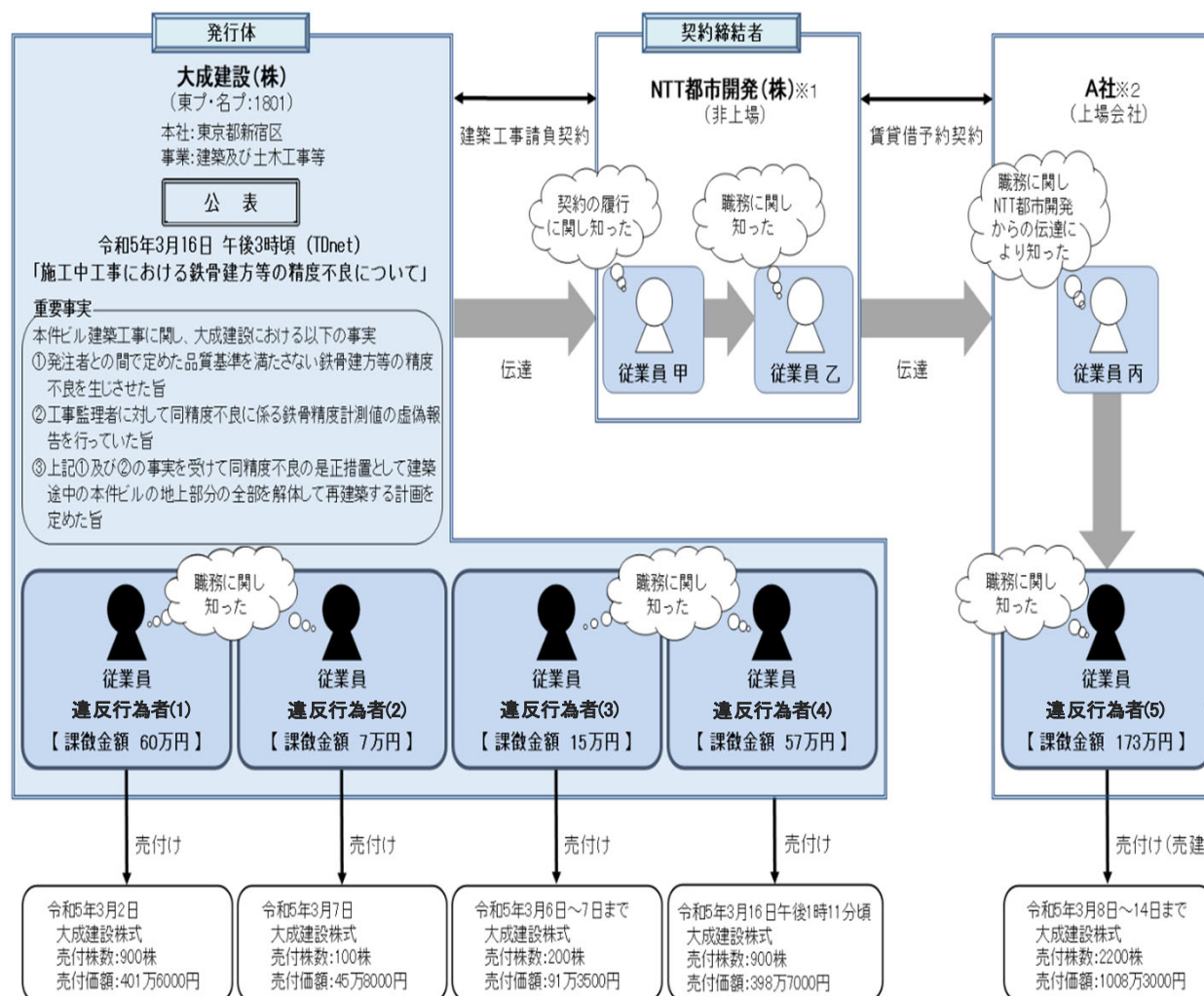
- 大成建設(株)従業員4名及び同社との契約締結者からの情報受領者（勧告日：R7.5.30）

勧告内容

- 違反行為者(1)～(4)：大成建設(株)（当社）の従業員（課徴金額：60万円、7万円、15万円、57万円）
- 違反行為者(5)：当社との契約締結者からの情報受領者（課徴金額：173万円）

事案概要及び特徴

- 当社従業員である違反行為者(1)～(4)は、当社が札幌市内で施工中の高層ビル（以下「本件ビル」。）建築工事において、鉄骨建方等の精度不良を生じさせた旨等の当社の運営、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事実をその職務に関し知りながら、同重要事実が公表される前に当社株式を売り付けた。
- 違反行為者(5)は、当社の契約締結者（NTT都市開発(株)）と本件ビルの一室に係る賃貸借予約契約を締結していたA社の従業員であり、上記重要事実を職務に関し知りながら、同重要事実が公表される前に当社株式を売り付けた。
- 本件は、重要事実のうちバスケット条項が適用された事例。また、大手ゼネコンの1社である建設会社において、4名もの従業員が同時多発的に当社株式を売り付けて損失を回避したほか、情報受領者1名は本件重要事実を知った上で空売りをして利益を得ており、いずれも悪質な事例。



※1 金融商品取引法第166条第1項第4号の上場会社等と契約を締結している法人に該当

※2 金融商品取引法第166条第3項の職務上伝達を受けた者が所属する法人に該当

※公表後、全株買戻し
買付価額:880万円

「令和6年度 金融商品取引法における課徴金事例集 ～不公正取引編～（※）」より抜粋
※ <https://www.fsa.go.jp/sesc/jirei/torichou/20250624.html>

監視委
コラム



バスケット条項について ～意外な落とし穴～

金商法第166条には、重要事実として、大きく分けて、「決定事実」（法第166条第2項第1号（第5号））、「発生事実」（法第166条第2項第2号（第6号））、「決算情報」（法第166条第2項第3号（第7号））について個別具体的に事項が列挙されていますが、実は、重要事実はこれだけではありません。

いわゆる「バスケット条項」として、「上場会社等および上場会社等の子会社の運営、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」（法第166条第2項第4号（第8号））が定義されています。

つまり、このバスケット条項とは、法令などの条文としてすべての事項を網羅的に列挙することができないため、明確に表現しきれないようなインサイダー取引を包括的に拾い上げる機能を果たす条項ということになります。

例えば、上場会社等が製造・販売する製品の強度試験の検査数値の改ざんが確認されたことや、上場会社等における複数年度にわたる不適切な会計処理が判明したことなどがバスケット条項に該当するとされています。

金商法上、個別具体的な事項だけがインサイダー取引規制の対象となっているわけではないことを正しく理解していただくとともに、上場会社等においては、何が投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすかを考慮し、インサイダー情報の管理態勢及び法令等遵守態勢の整備を徹底していただければと思います。



課徴金納付命令勧告（風説の流布）

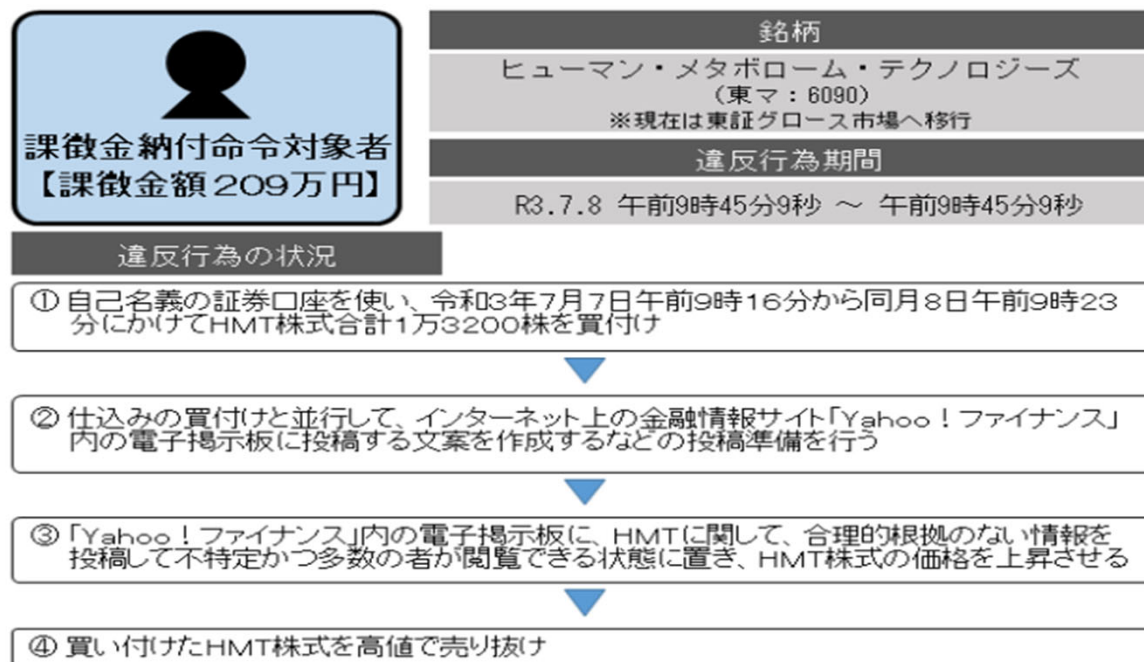
- ヒューマン・メタボローム・テクノロジーズ株式に係る風説の流布（勧告日：R6.7.26）

勧告内容

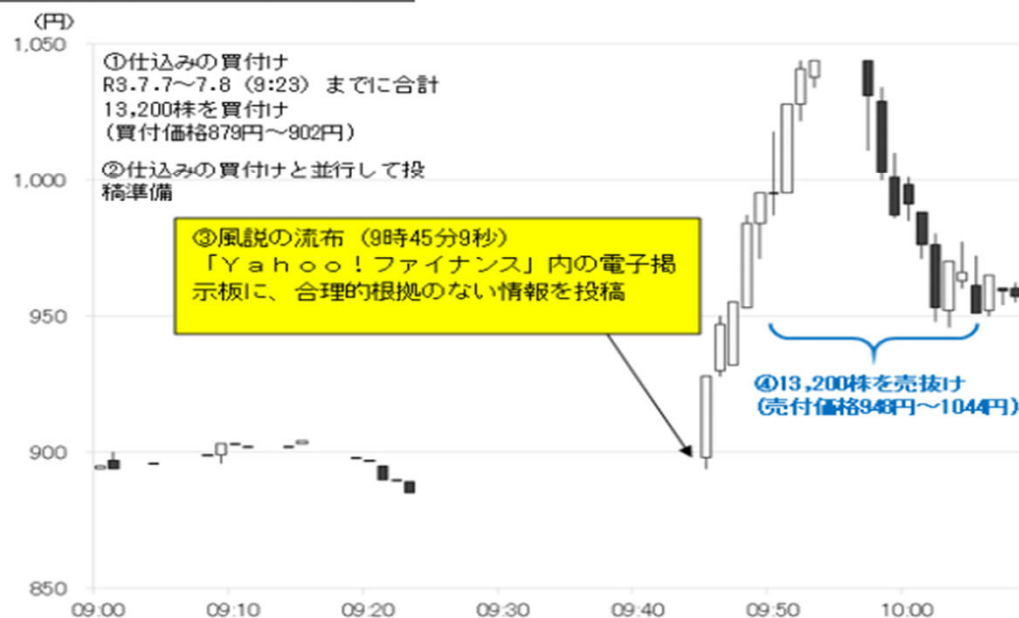
- 違反行為者：個人（課徴金額：209万円）

事案概要及び特徴

- 個人投資家Aは、ヒューマン・メタボローム・テクノロジーズ(株)の株式の価格を上昇させ、同株式を売り抜けて利益を得ようと考え、インターネット上の金融情報サイト「Yahoo!ファイナンス」内の電子掲示板に、同社に関して、合理的根拠のない情報を投稿し、不特定かつ多数の者が閲覧できる状態に置き、これにより、同社の株式の価格を上昇させ、もって有価証券の売買のため、かつ、相場の変動を図る目的をもって、風説を流布し、当該風説の流布により有価証券の価格に影響を与えた。
- 本件は、金融商品取引法第158条に規定する「風説の流布」を適用した初の勧告事例。本件のようなインターネット上の電子掲示板を利用して風説を流布する行為は、情報が瞬時に多数の投資者に伝播するといった性質を利用した現代型の違反行為と言える。



違反行為前後の株価の推移



(参考) 風説の流布とは

「令和6年度 金融商品取引法における課徴金事例集 ～不公正取引編～（※）」より抜粋

※ <https://www.fsa.go.jp/sesc/jirei/torichou/20250624.html>

監視委
コラム



風説の流布について

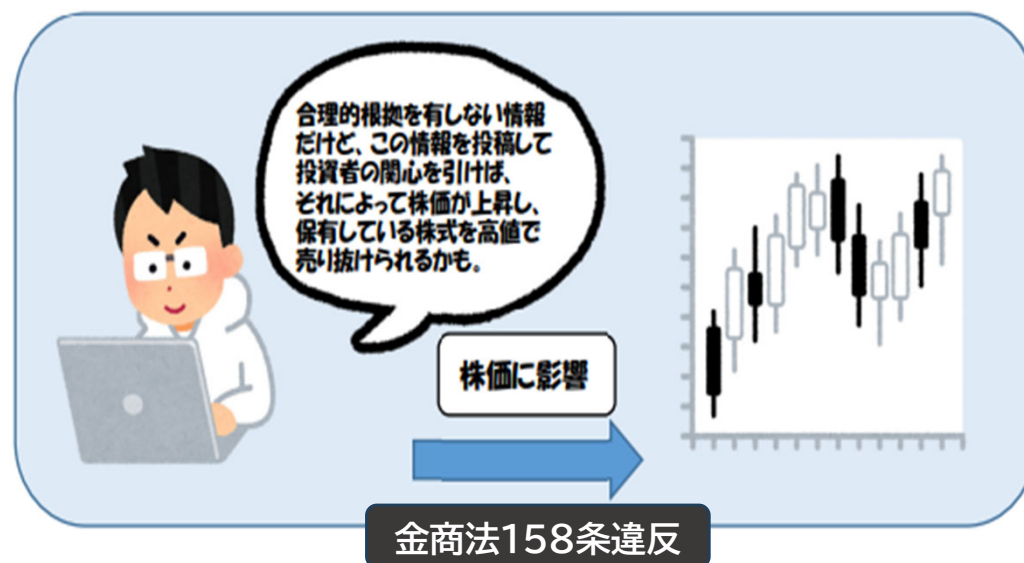
～インターネット上の投稿や書込みによる風説の流布も見逃しません！～

令和6年度において、証券監視委は、インターネット上の電子掲示板を利用して風説を流布したとして、金商法第158条「風説の流布」を適用した課徴金勧告を初めて行いました。

風説の流布とは、合理的根拠を有しない情報を不特定多数の者へ伝達される可能性がある状態に置くことをいうとされています（この情報が虚偽であるか結果的に真実であるかを問わず、「合理的根拠がないまま」に流布することが違法とされています）。

このようなインターネット上の電子掲示板を利用して風説を流布する行為は、情報が瞬時に多数の投資者に伝播するといった性質を利用した現代型の違反行為といえます。また、風説の流布によって相場の変動を図る行為は、相場操縦とは異なり、自らの資金を使うことなく、他人に資金を使わせることで相場の変動を図るという点で狡猾な違反行為といえます。

証券監視委は、相場操縦やインサイダー取引だけでなく、インターネット上の投稿や書込みによる風説の流布も見逃すことなく、合理的根拠のない情報で市場や投資者を混乱させる行為を防止していきたいと考えています。



※ 金商法第158条

何人も、有価証券の募集、売出し若しくは売買その他の取引若しくはデリバティブ取引等のため、又は有価証券等の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、又は暴行若しくは脅迫をしてはならない。

(5) 不公正取引の調査の概要（国際取引等調査）

クロスボーダー取引及びプロ投資家による不公正取引の調査を専門に実施

クロスボーダー取引の調査

- ・ 海外からの発注による不公正取引の調査を実施
- ・ 海外当局に対し、多国間情報交換覚書(MMoU※)に基づく情報提供を依頼
- ・ 提供された情報を参考に、調査を実施

プロ投資家による取引の調査

- ・ プロ投資家による不公正取引の有無について、立入検査や質問調査を実施



調査の結果、違反行為が認められた場合

課徴金納付命令勧告

- ・ 内閣総理大臣及び金融庁長官に対して、課徴金納付命令の発出を求める「勧告」を実施

※ Multilateral Memorandum of Understandingの略。証券監督者国際機構(IOSCO:International Organization of Securities Commissions)が策定した各国証券監督当局間の協議・協力及び情報交換の枠組み(令和7年3月末時点で130の当局が署名)

課徴金納付命令勧告（プロ投資家による相場操縦）

- 野村證券(株)（勧告日：R6.9.25）

勧告内容

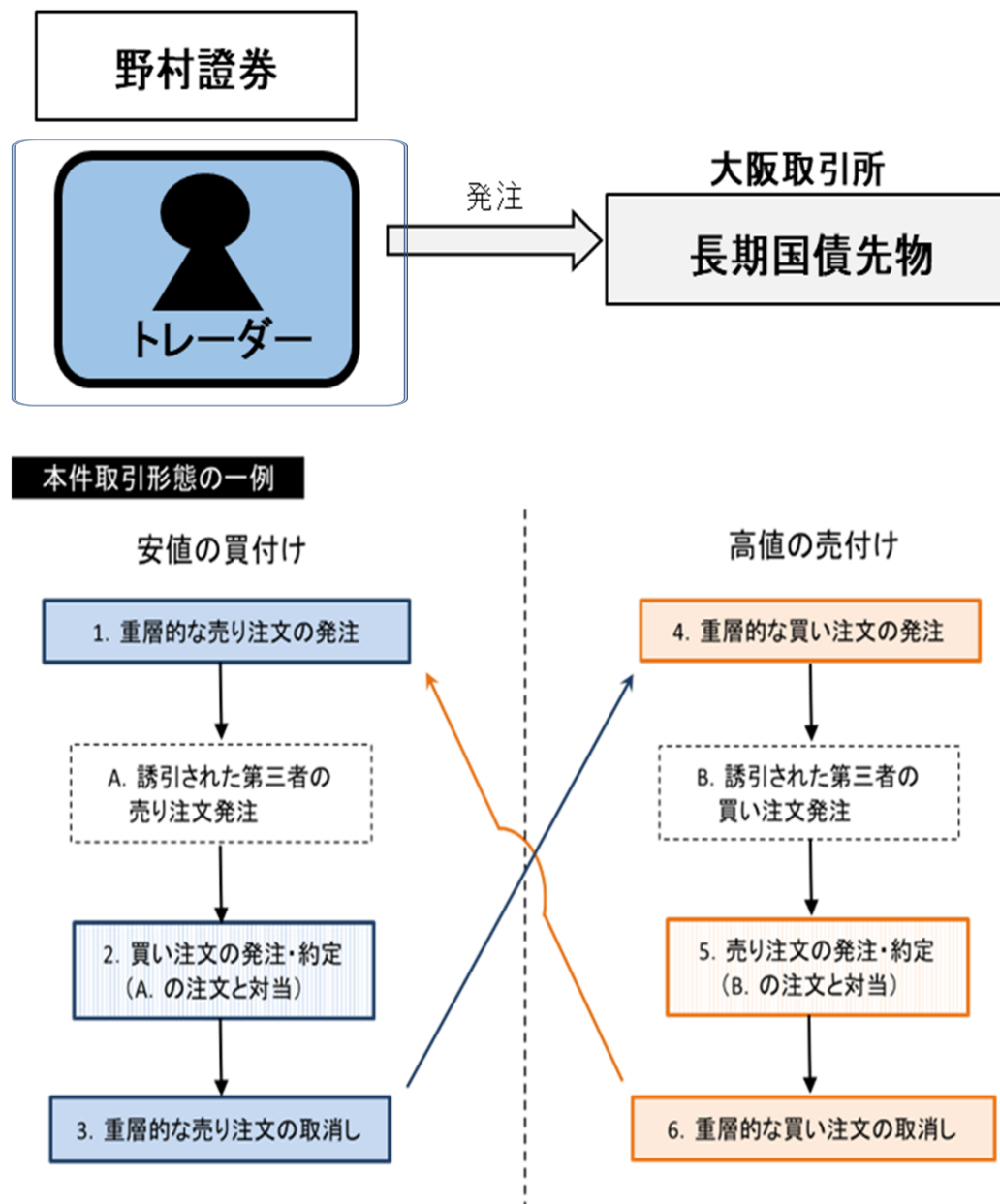
- 違反行為者：野村證券株式会社
（課徴金額：2176万円）

事案概要及び特徴

- 当社のトレーダーが、大阪取引所に上場されていた長期国債先物について、同先物の売買を誘引する目的をもって、同先物の売買が繁盛であると誤解させ、かつ、大阪取引所における同先物の相場を変動させるべき一連の市場デリバティブ取引及びその申込みをした。

【取引形態の一例(右図)：玉(安値の買付け)の局面※】

- 最良売り気配又はこれに劣後する価格に複数の売り注文（売り見せ玉）を重層的に発注
→下値に第三者の売り注文が誘引される（A）。
 - 誘引された売り注文に対当するように買い注文の発注を行い、買い付け(安値での買付け)
 - 1.で発注した複数の売り注文を取消し
- ※ 買い見せ玉の局面(高値の売付け)では、上記売りと買いが逆になる。
- 上記形態の取引を売りと買いを交互にして繰り返し、先物の注文を自己に有利な価格で約定させた。
 - 本件は、市場のゲートキーパーとして、市場の公正・透明性の確保に努めなければならない立場にある証券会社が、市場デリバティブ取引において行った見せ玉事案であり、証券会社の信用を失墜させる重大な違反行為であった。



(6) 犯則調査の概要

重大・悪質な違反行為の真相を解明し、告発により刑事訴追を求める



重大・悪質な違反行為の調査

インサイダー取引、相場操縦、有価証券報告書虚偽記載等の違反行為のうち、重大・悪質なものを調査

任意調査

- ・ 犯則嫌疑者や関係者等に対しての質問、所持する物件の検査等を実施

強制調査

- ・ 裁判官が発する許可状により、犯則嫌疑者や関係者の会社や個人宅に立ち入り、関係資料等を差押え

※調査には、公認会計士、IT専門家(電子データの確保・分析)等が参加

告発

- ・ 調査の結果に基づき、犯則嫌疑者を検察官に告発

最近の主な告発事例

金融庁職員による内部者取引事件の告発	告発日：令和6年12月23日
犯則嫌疑者（金融庁企画市場局企業開示課課長補佐）は、公開買付届出書の審査等の職務に従事していたところ、同職務上の権限の行使に関し上場株券に対する公開買付けの実施に関する事実を知り、合計10銘柄につきいずれもその公表前に、同株券をそれぞれ買い付けた。	
東京証券取引所社員が関与した内部者取引事件の告発	告発日：令和6年12月23日
犯則嫌疑者A（東京証券取引所上場部開示業務室に勤務）は、上場会社との株券上場契約の履行等に関し、上場株券に対する各公開買付けの実施に関する事実を知り、実父である犯則嫌疑者Bに対し合計3銘柄につき利益を得させる目的をもって各事実を伝達し、同人が、いずれもその公表前に、同株券をそれぞれ買い付けた。	
株式会社オウケイウェイヴ株券に係る内部者取引事件の告発	告発日：令和7年3月11日
犯則嫌疑者（コンサルティング会社の代表取締役、公認会計士）は、上場会社との財務アドバイザリー契約の履行に関し、同社の資金運用委託先に対する預託金や運用益を回収できないおそれが生じた旨の重要事実を知り、損失を回避しようと考え、その公表前に同社株券を売り付けた。	
信託銀行社員による内部者取引事件の告発	告発日：令和7年3月24日
犯則嫌疑者（信託銀行の証券代行部門の管理職）は、顧客等の上場会社等に係るインサイダー情報の内部管理業務等に従事していたところ、同行が証券代行業務等を行う上場株券に対する公開買付けの実施に関する事実を知り、合計3銘柄につきいずれもその公表前に、同株券をそれぞれ買い付けた。	

金融庁職員や東京証券取引所社員のように市場を監督する立場にある者、公認会計士や金融機関職員のように金融市場に関するルールを率先して守るべき立場の者が行った内部者取引（インサイダー取引）は、いずれも証券取引の公正を害する悪質な行為である。証券取引等監視委員会は、引き続き、市場の公正性・透明性の確保に向けて、重大で悪質な違法行為に対し、厳正に対応していく。

「令和6年度 金融商品取引法における課徴金事例集 ～不公正取引編～（※）」より抜粋
※ <https://www.fsa.go.jp/sesc/jirei/torichou/20250624.html>

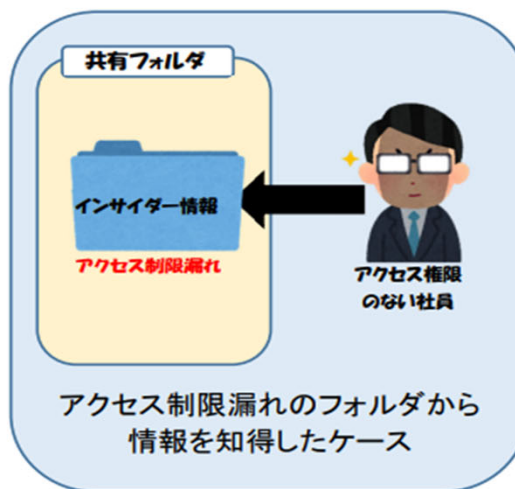
監視委
コラム



情報管理の重要性 ～職場編～

ここでは、近年のインサイダー取引による課徴金勧告事案でみられた、上場会社、取引先、公開買付者等の役職員等が、どのようにしてインサイダー情報を知り得るに至ったかの事例などを紹介しています。

インサイダー情報は、その情報を知得する立場にある者だけでなく、その立場にない者が業務を行う中で知得することも想定されますので、**上場会社等においては、インサイダー取引を防止するための規則を整備・点検するとともに、研修等を通じて役職員の情報管理意識を高めていくことが求められます。**



「令和6年度 金融商品取引法における課徴金事例集 ～不公正取引編～（※）」より抜粋
※ <https://www.fsa.go.jp/sesc/jirei/torichou/20250624.html>

監視委
コラム



情報管理の重要性 ～プライベート編～

ここでは、近年のインサイダー取引による課徴金勧告事案でみられた、会社関係者や公開買付者等関係者が、プライベートな場において、インサイダー情報を伝達した事例などを紹介しています。親族や知人等との会話で、勤務先の話や仕事の内容の話をすることはあるかと思いますが、**何気なく話したことで、その内容によってはインサイダー取引規制の対象となり得ることに注意**してください（たとえ「インサイダー取引になるから取引しないように」と忠告していたとしても、インサイダー取引規制の対象となり得ます）。

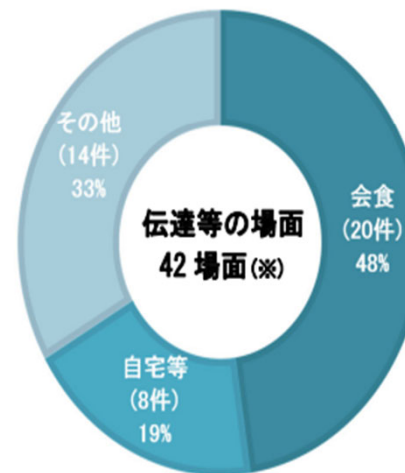
また、インサイダー情報の伝達や取引推奨が行われた場面の多くは、友人、同僚、取引先等との「会食」の場でした。気心の知れた人との会食の場においては、普段は話さないようなことでも、つい気が緩んでしまい、話をしてしまうのかもしれませんが、**気の緩みとは言え、インサイダー情報を伝えたり、取引を推奨したりすることで、その結果として、自身のみならず、友人、同僚、取引先等の人達が行った取引が証券監視委の調査の対象となることに注意**してください。



親族への近況報告で
インサイダー情報を伝達



男女の親密な関係において
インサイダー情報を伝達



（※）令和元年度から令和6年度における勧告事案から集計
（職務上の伝達を受けた場面を除く。なお、伝達等の場面の数であり、勧告件数とは一致しない。）



気の置けない飲み仲間との会食



接待を伴う飲食店

監視委
コラム



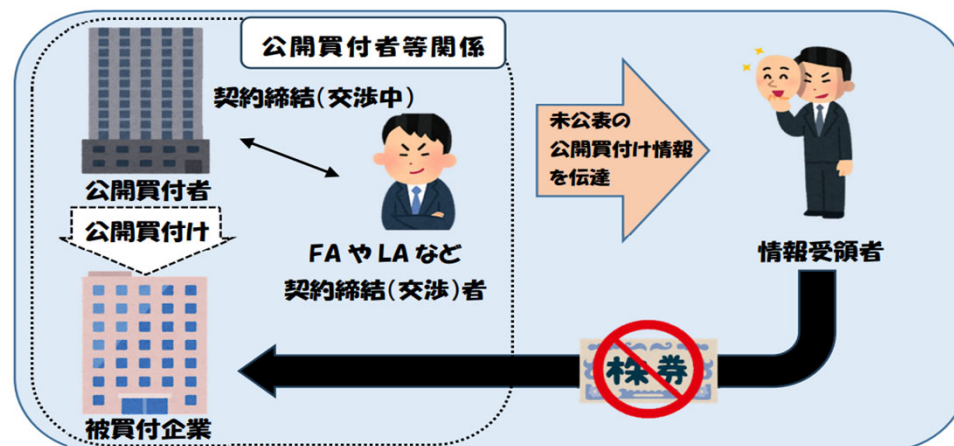
勧告件数が最も多いのは、公開買付け事案 ～公開買付けで気を付けるべきこと～

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、公開買付け等事実に係る事案です。令和6年度では、公開買付者による業務委託契約の締結の交渉先の職員であった親族から公開買付けの実施に関する事実の伝達を受けた者が、公表前に当該株式の買付け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する必要が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、違反行為件数が多い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、公開買付者のみならず、被買付企業、FA（ファイナンシャル・アドバイザー）・LA（リーガル・アドバイザー）などの契約締結者、さらには公開買付者等に対し法令に基づく権限を有する公務員なども公開買付者等関係者となり、また、それらの者からの情報受領者も規制の対象となります。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。



Ⅲ. 開示検査の取組み

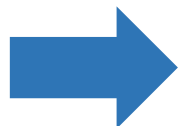
開示規制の概要①：開示規制とは？

- 有価証券の発行・流通市場において、投資者が十分に投資判断を行うことができるような資料を提供するため
- 有価証券届出書を始めとする各種開示書類の提出を有価証券の発行者等に義務付けることにより
- 有価証券の発行者の事業内容、財務内容等を正確、迅速かつ公平に開示し、もって投資者保護を図ろうとする制度

開示規制の概要②：主な法定開示書類

主な法定開示書類とその提出根拠（要約）

企業内容等に関する開示	発行 開示	有価証券届出書等	有価証券の募集・売出しは、当該有価証券の発行者が、当該募集・売出しに関し内閣総理大臣に届出を行っていないと行いうことはできない。 有価証券の募集・売出しに係る届出をしようとする発行者は、届出書を内閣総理大臣に提出しなければならない。
	継続 開示	有価証券報告書等	上場有価証券等の発行者は、事業年度ごとに、有価証券報告書を、当該事業年度経過後三月以内に、内閣総理大臣に提出しなければならない。
公開買付けに関する開示		公開買付届出書等	公開買付者は、公開買付開始公告を行った日に、公開買付届出書を内閣総理大臣に提出をしなければならない。
株券等の大量保有の状況に関する開示		大量保有報告等	上場会社が発行する株券等の保有割合が5%超となった者は、その日から5営業日以内に大量保有報告書を内閣総理大臣に提出しなければならない。



- EDINETによる開示書類の提出を義務付け
- 虚偽開示書類の提出等は課徴金納付命令の対象

開示検査の概要

上場会社等の開示書類の検査を通じた、適正なディスクロージャーの確保

各種情報の収集・分析

- ・ 情報提供窓口等、さまざまなチャネルを通じた情報の収集・分析
- ・ 上場会社等を取り巻く環境等を含む様々な視点からディスクロージャーの適正性を監視



上場会社等に対する検査

- ・ 開示書類(有価証券届出書・有価証券報告書・大量保有報告書等)の虚偽記載等の開示規制違反が疑われる上場会社等に対する検査の実施



検査の結果、開示規制違反が認められた場合

課徴金納付命令勧告等

- ・ 開示書類における重要な事項についての虚偽記載等の開示規制違反が認められた場合には、当該上場会社等に対する課徴金納付命令を求める「勧告」を実施
- ・ 勧告を実施しない場合でも、必要に応じ、開示書類の自発的な訂正等を慫慂



再発防止・未然防止

- ・ 開示規制違反の背景・原因等を究明した上で、当該上場会社等の経営陣と議論
- ・ 問題意識の共有を通じて、適正なディスクロージャーに向けた体制の構築・整備を慫慂
- ・ 勧告事案の内容、背景等を取りまとめた「開示検査事例集」を公表

開示検査の取組みのポイント①

各種情報の収集・分析

■ 開示規制違反の早期発見（有用な情報の収集・分析の充実）

- 開示規制違反の**リスクに着目した情報収集・分析**を実施。

具体的には、

- 不正発生リスクなどに着目し、上場会社について継続的に情報収集・分析を実施。
- 各種財務データ等に基づく分析だけではなく、市場・上場会社を取り巻く環境変化や制度見直しの進展等を踏まえつつ、ビジネスの実態に即した深度ある情報の調査・分析を実施。

開示検査の取組みのポイント②

上場会社等に対する検査

■ 効果的・効率的な検査・調査の実施 (機動力の強化・多面的な監視)

- 開示規制違反の早期是正を図るため、**効率的かつ機動的に開示検査**を実施。
⇒ 開示検査の結果、開示書類に重要な事項についての虚偽記載等の開示規制違反が認められた場合には、課徴金納付命令勧告を実施。
- 開示書類の**訂正報告書等を自発的に提出した上場会社**について、訂正内容、その会社の内部統制の機能状況等を把握する必要性が認められる場合には、**開示検査を実施。**
- **効果的かつ多面的な開示検査を実施**する観点から、下記を実施。
 - ・ 検査対象会社のガバナンスの機能状況の把握
 - ・ 大量保有報告制度違反に関する事案の積極的な検査
 - ・ 特定関与行為※に関する事案の積極的な調査

※「特定関与行為」とは、重要な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又はその提出を唆す行為をいう。

開示検査の取組みのポイント③

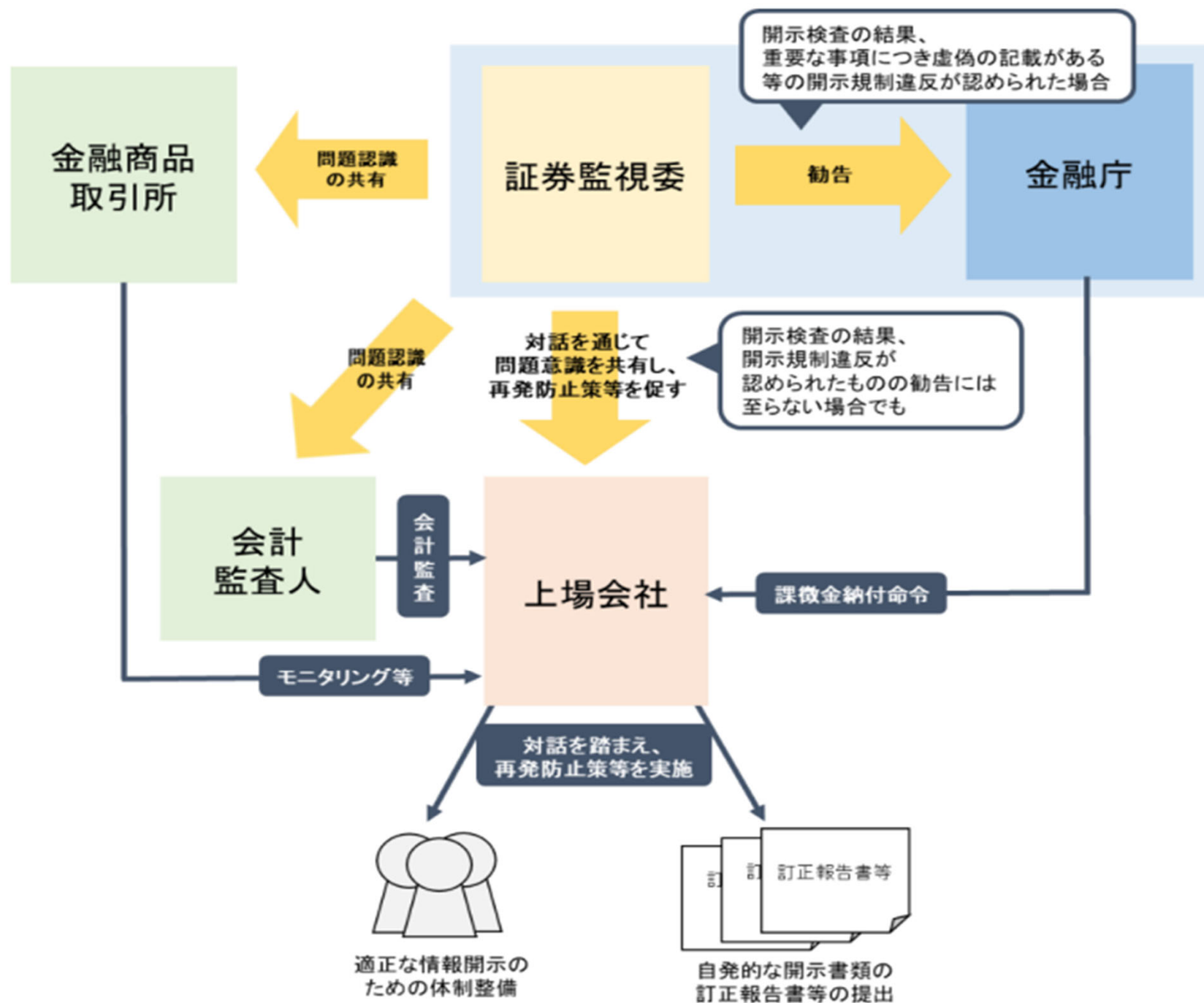
再発防止・未然防止

■ 開示規制違反の再発防止・未然防止
(経営陣との積極的な対話・積極的な広報活動)

- 開示規制違反が認められた上場会社の**経営陣と開示規制違反の背景・原因等について議論し、問題意識を共有**。
 - ➡ 会社の自主的な有価証券報告書等の訂正や、適正な情報開示に向けた体制構築・整備を促し、再発防止を図る
- 開示規制違反の**未然防止に向けた取組みの一環として、証券監視委ウェブサイト「市場へのメッセージ※1」**において、課徴金納付命令勧告を行った事案の内容を分かりやすく説明。また、毎年公表している**「開示検査事例集※2」**では、課徴金納付命令勧告に至らなかった開示規制違反事例等についても紹介。
 - ➡ 積極的な情報発信による広報・啓蒙活動を通じて、上場会社内での適正な情報開示に向けた議論や監査対象会社と公認会計士又は監査法人との対話を促進し、開示規制違反の再発防止・未然防止を図る
- 金融庁及び公認会計士・監査審査会との連携に加え、**金融商品取引所や日本公認会計士協会といった自主規制機関等が一層主体的な役割を果たせるよう、情報・問題意識を適時に共有するなど連携を強化**
 - ➡ 市場監視の実効性を高める

※1 【URL】 <https://www.fsa.go.jp/sesc/message/index.html>※2 【URL】 <https://www.fsa.go.jp/sesc/jirei/index.html>

(参考) 開示検査を通じた主な取組み (イメージ図)



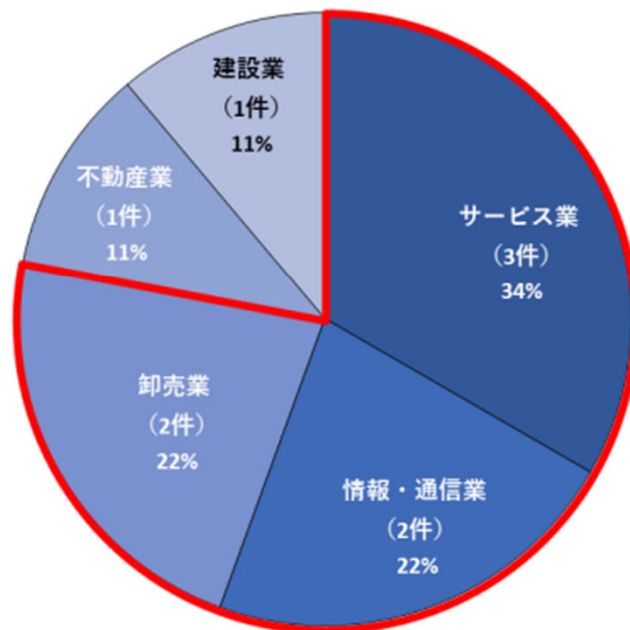
IV. 近時の開示検査の実績

開示規制違反の傾向①（違反行為者の業種別分類）

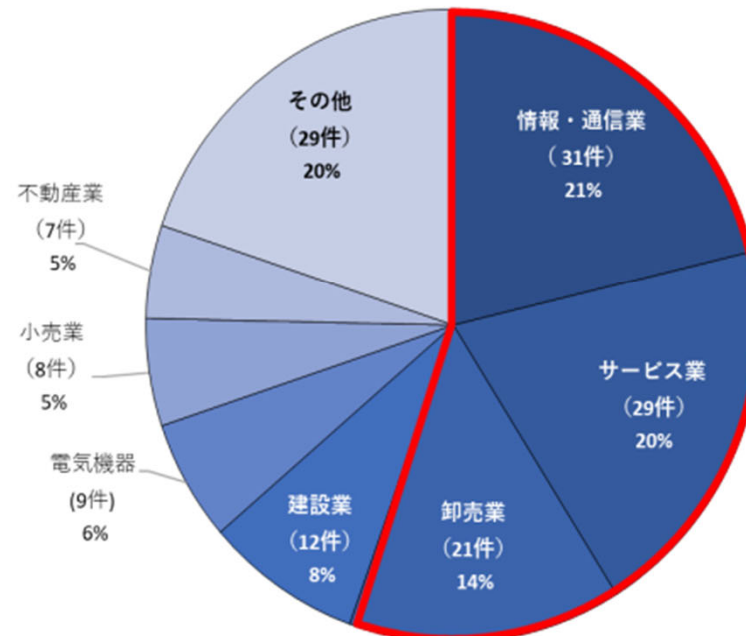
- 令和6年度の勧告事案について、業種別では、サービス業が3件（34%）と最も多く、次に、情報・通信業、卸売業がそれぞれ2件（22%）と続いている。
 - 過去からの累計で見ても、これらの業種の割合は多く、全体の半数以上（55%）を占めている。
- ※ 証券監視委では、日頃より、幅広く有用な情報の収集・分析を行っており、その過程で最近多くの不適正な会計処理が発生しているケースとして、上記業種その他、太陽光発電関連事業や大規模工事等の進捗度に基づき収益を認識する事業、暗号資産関連事業（暗号資産を投資目的として保有していることを含む）等におけるケースを把握。

違反行為者（発行者である会社）の業種別分類

《令和6年度》



《累計（課徴金制度導入以降）》



※ 1 累計値は、年度単位（平成18年度～令和6年度）で集計。

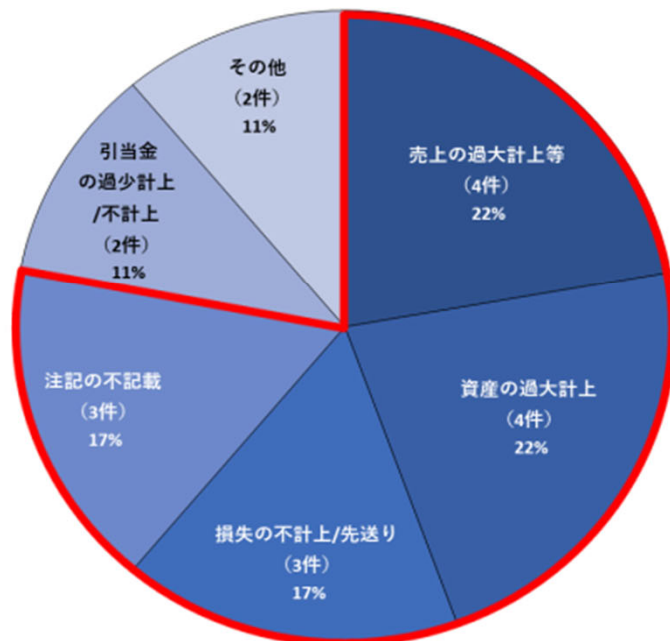
※ 2 虚偽記載・不記載のあった発行開示書類・継続開示書類に対する課徴金納付命令勧告を集計。

開示規制違反の傾向②（主な不適正な会計処理等の内容）

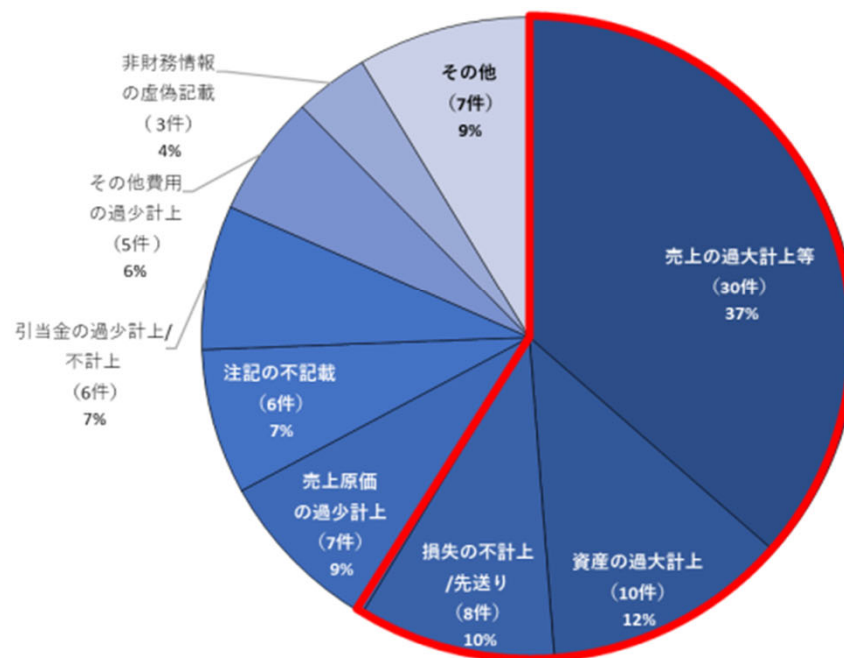
- 令和6年度の勧告事案については、売上の過大計上等、資産の過大計上に関する不適正な会計処理がそれぞれ4件（22%）と最も多く、次に、損失の不計上/先送り、注記の不記載がそれぞれ3件（17%）と続いている。
- 過去からの累計で見ると、売上の過大計上等に関する不適正な会計処理の割合が最も多く、資産の過大計上及び損失の不計上/先送りを含め、全体の半数以上（59%）を占めている。
- また、注記の不記載や非財務情報の虚偽記載といった財務諸表に記載される金額以外にも不記載や虚偽記載が見られ、全体の1割強（11%）となっている。

主な不適正な会計処理等の内容

《令和6年度》



《累計（過去6年度）》



※1 累計値は、年度単位（令和元年度～令和6年度）で集計。

※2 1件の勧告事例において複数の不適正な会計処理等が行われた事例があるため、本図表における合計数と実際の勧告件数は一致しない。

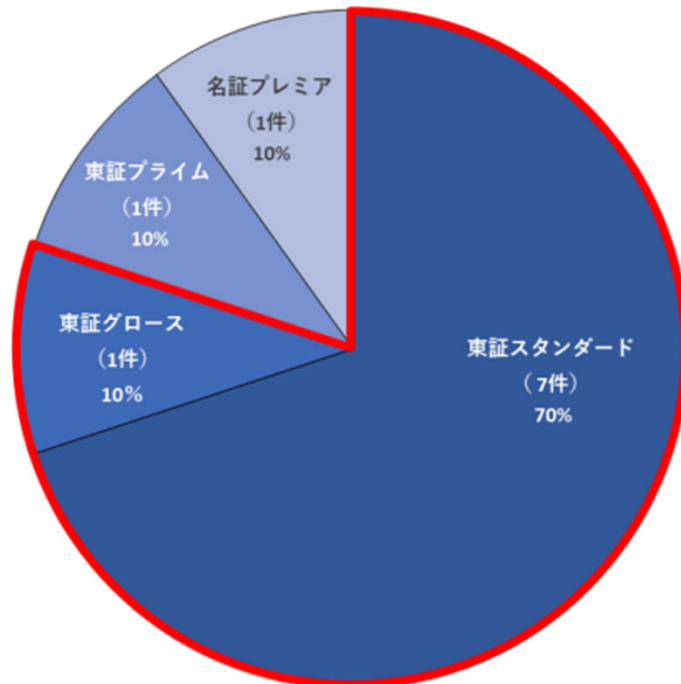
※3 虚偽記載・不記載のあった発行開示書類・継続開示書類における主な不適正な会計処理等を集計。

開示規制違反の傾向③（違反行為者の市場別分類）

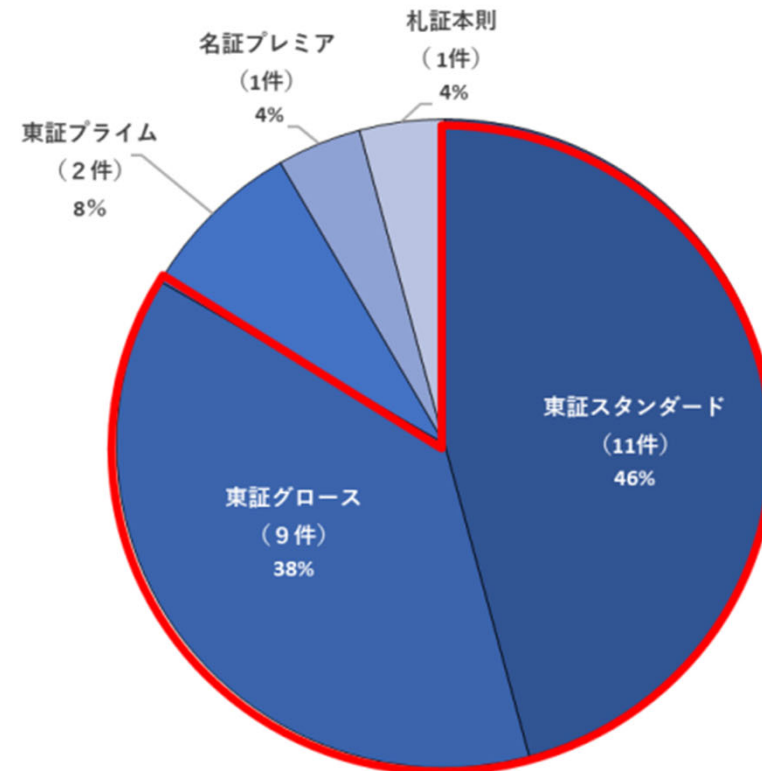
- 令和6年度の勧告事案については、東証スタンダード及び東証グロースの上場会社が全体の8割を占めており、このうち、東証スタンダードが全体の7割と最も多い。
- 過去からの累計で見ても、東証スタンダード及び東証グロースの上場会社が全体の8割（84%）を占めており、このうち、東証スタンダードが全体の5割弱（46%）と最も多い。

違反行為者の市場別分類

《令和6年度》



《累計（過去3年度）》
※市場区分変更後



※1 累計値は、年度単位（令和4年度～令和6年度）で集計。

※2 複数の市場に上場している違反行為者がいるため、本表における合計数と実際の勧告件数は一致しない場合がある。

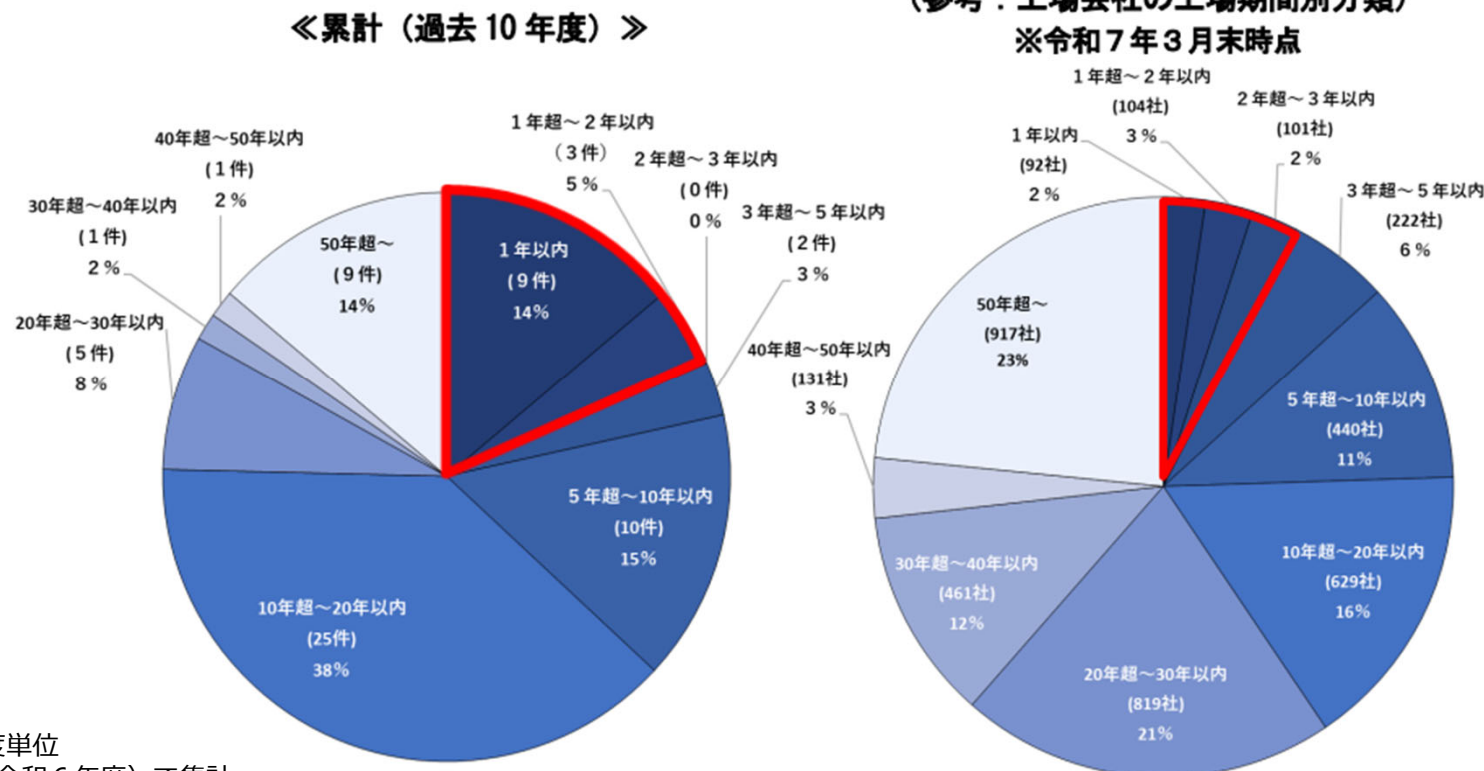
※3 虚偽記載・不記載のあった発行開示書類・継続開示書類における主な不適正な会計処理等を行った違反行為者が上場する市場を集計。

開示規制違反の傾向④（違反行為者の上場期間別分類）

- 課徴金納付命令勧告の対象となった上場会社を上場期間別に見ると、上場後3年以内の会社が全体の2割弱（19%）を占めている。一方、参考となるが、全上場会社の上場期間別分類を見ると、上場後3年以内の会社は全体の1割弱（7%）となっている。
- 上場後3年以内の会社では、不適正な会計処理等を行った目的として、予算・業績目標達成のために行った事案が大半を占めている。
- なお、不適正な会計処理等を行った目的について、上場期間が長い会社（上場後10年超～20年以内）に目を向けてみると、業績悪化や上場廃止を回避するため、また、従業員の誤謬や従業員による会社財産の私的流用のためといった種々の事案が見られる。

違反行為者の上場期間別分類

（参考：上場会社の上場期間別分類）



※1 累計値は、年度単位

（平成27年度～令和6年度）で集計。

※2 違反行為者の上場期間別分類は、上場日から、課徴金納付命令勧告の対象となった発行開示書類・継続開示書類の財務諸表の期末日までの期間のうち最も早い期間で分類のうえ、集計。

※3 上場会社の上場期間別分類は、各取引所（東証・名証・札証・福証）の上場会社（3,916社）を上場日から令和7年3月31日までの期間で分類のうえ、集計。

課徴金納付命令勧告（大量保有報告書等の不提出及び変更報告書の虚偽記載等）

- 非上場会社 2 社（勧告日：R6.9.10）

勧告内容

- ・ 勧告対象：①株式会社サカイ（非上場）
②株式会社サンワ（非上場）
- ・ 課徴金額：①10万円、② 10万円

制度及び事案概要

（大量保有報告制度の概要）

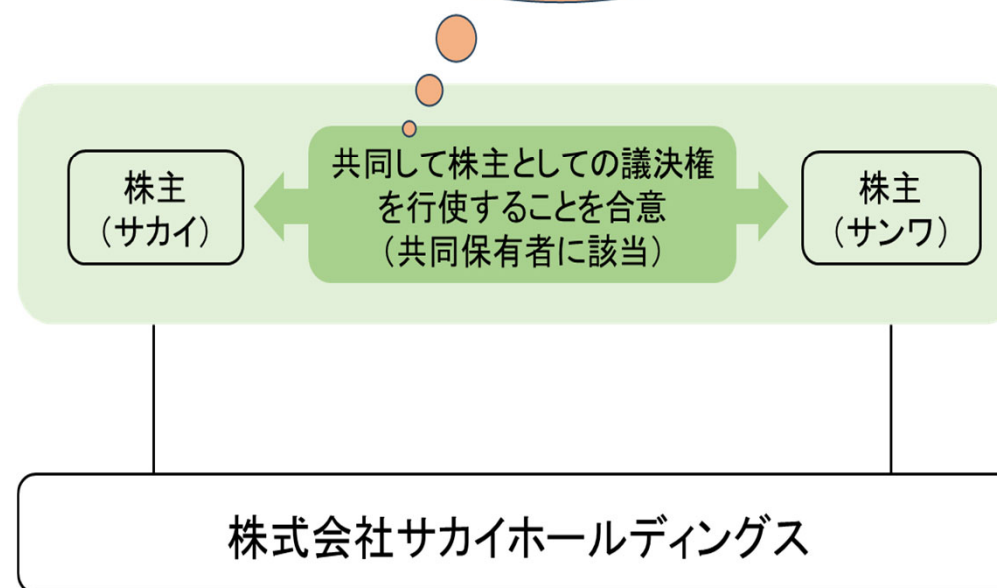
- ・ 大量保有報告制度では、法人・個人にかかわらず、下記①又は②に該当した場合、該当した日から5日以内に、「大量保有報告書」「変更報告書」を提出しなければならない。
 - ① 上場会社の株券等の保有割合が5%を超えた場合（「大量保有報告書」）
 - ② その割合が1%以上増減するなどした場合（「変更報告書」）
- ・ 株券等の保有割合の計算に当たっては、共同保有者（共同して株券等の取得や議決権の行使をすること等を合意している他の保有者）の保有株券等の数も加算することとされている。

（概要）

- ・ 株式会社サカイホールディングスの株主である株式会社サカイと株式会社サンワは、サカイホールディングスに対して株主提案（取締役の選任）を行うこと及びその賛成に関し、共同して株主としての議決権を行使することを合意していた（共同保有者に該当）。
- ・ サカイとサンワは、共同保有者に該当していたにもかかわらず、大量保有報告書等を提出せず、又は重要な事項につき虚偽の記載がある等の変更報告書を提出した。

【不正行為の概要】

株式会社サカイと株式会社サンワは、共同保有者に該当していたにもかかわらず、大量保有報告書等を提出せず、又は重要な事項につき虚偽の記載がある変更報告書を提出した



※上記イメージ図は、説明のために簡略化したものである。

特徴

- ・ 共同して議決権を行使することを合意している場合に該当していたとして、それぞれが共同保有者であると認定した初の課徴金納付命令勧告事案である。

課徴金納付命令勧告（有価証券報告書等の虚偽記載等①）

- ピクセルカンパニーズ(株)（勧告日：①H29.12.19、②R7.2.21）

勧告内容

- ・ 勧告対象：ピクセルカンパニーズ株式会社（東証スタンダード市場）
- ・ 課徴金額：①600万円、②6億2984万円（※過去5年以内に開示規制違反により課徴金納付命令を受けているため、通常の課徴金額の1.5倍に相当する額）

事案概要及び特徴等

（概要）

- ・ 当社は、重要な事項につき虚偽の記載がある又は記載すべき重要な事項の記載が欠けている有価証券報告書等を提出し、二度の課徴金納付命令勧告を受けた。

<平成29年12月19日勧告事案>

- ・ 当社の連結子会社は、設備の販売取引において、設備を引き渡していないにもかかわらず、売上の過大計上を行った。

<令和7年2月21日勧告事案>

- ・ 当社の連結子会社は、実態のない前渡金の計上に係る損失を計上しなかった。
- ・ 当社は、連結財務諸表に以下の注記を行わなかった。
 - ✓ 当社役員の個人借入の連帯保証に係る「偶発債務（債務保証）」としての注記（右図参照）
 - ✓ 当社又は当社の連結子会社と当社役員等との取引に係る「関連当事者との取引」としての注記

（特徴）

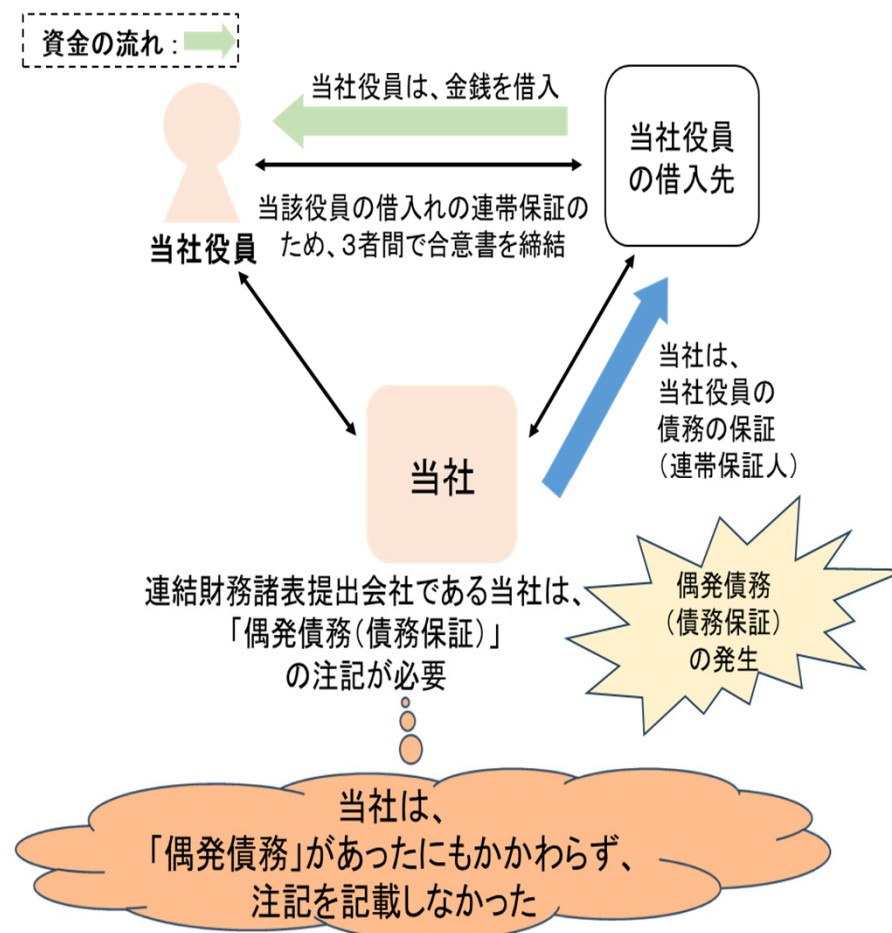
- ・ 偶発債務の注記の不記載に対する初の課徴金納付命令勧告事案である。
- ・ 重要な虚偽記載等があった開示書類の提出日（R5.2.8付ほか5通）から遡り5年以内に開示規制違反により課徴金納付命令（H30.3.19）を受けていることから、通常の課徴金額の1.5倍に相当する額の課徴金納付命令勧告を受けた初の事案である。

（背景・原因）

- ・ 前代表取締役の自覚とコンプライアンス意識が欠如していたこと
- ・ ガバナンス体制が脆弱であったこと

【主な不正行為の概要】

（R7.2勧告事案「偶発債務（債務保証）」の注記の不記載）



※上記イメージ図は、説明のために簡略化したものである。

「令和6年度 開示検査事例集（※）」より抜粋

※ <https://www.fsa.go.jp/sesc/jirei/kaiji/20250630.html>

なぜ「注記」が必要なのか？

連結財務諸表等の「注記」は、投資者等の利害関係人が会社の財政状態、経営成績及びキャッシュフローの状況に関する適正な判断を行うために必要な事項等であり、注記事項があるときには連結財務諸表規則等において記載をしなければならないとされています。

近年、連結財務諸表等への「注記」を行わなかった上場会社に対し、「記載すべき重要な事項の記載が欠けている」有価証券報告書等を提出したとして、課徴金納付命令勧告を行った事例が見られています。

「関連当事者との取引に関する注記」

- 「関連当事者」は、上場会社等の親会社、子会社、主要株主、役員等をいい（財務諸表等規則第8条第17項、連結財務諸表規則第15条の4）、上場会社等が「関連当事者との取引」を行っている場合には、その重要なものについて、「関連当事者」ごとにその内容を注記しなければなりません（財務諸表等規則第8条の10、連結財務諸表規則第15条の4の2）。
- 上場会社等が関連当事者と取引を行う場合には、その取引は上場会社等と関連当事者が対等な立場で行われているとは限りません。このような場合には、上場会社等の財政状態や経営成績に影響を及ぼすことも、また、直接、取引を行っていない場合でも、関連当事者の存在自体が上場会社等の財政状態や経営成績に影響を及ぼしていることもあります。

「偶発債務の注記」

- 偶発債務は、債務の保証（債務の保証と同様の効果を有するものを含む。）、係争事件に係る賠償義務その他現実には発生していない債務で、将来において事業の負担となる可能性のあるものをいい、偶発債務がある場合には、その内容及び金額を注記しなければなりません（重要性の乏しいものについては、注記を省略することが可）（財務諸表等規則第58条、連結財務諸表規則第39条の2）。
- 例えば、債務の保証は、保証する会社が主たる債務者の債務を履行できない場合に代わりに返済義務を負う契約であることから、保証する会社には潜在的な支払義務が生じる可能性があります。

以上のように、これらの注記は、投資者の投資判断に重要な影響を及ぼすことが考えられることから、その開示が求められています。

上場会社の皆様におかれては、こうした関連当事者との取引や偶発債務等の注記が求められている理由を十分にご理解いただいた上で、法令及び会計基準等に基づき適切な開示を行っていただく必要があります。

課徴金納付命令勧告（有価証券報告書等の虚偽記載②）

- (株)アクアライン（勧告日：R7.3.4）

勧告内容

- ・ 勧告対象：株式会社アクアライン（東証グロース市場）
- ・ 課徴金額：4206万円

事案概要及び特徴等

（概要）

- ・ 当社は、償還時に暗号資産への転換が可能な社債における投資有価証券評価損の不計上及び活発な市場が存在しない暗号資産を過大に評価したことによる暗号資産の過大計上等の不適正な会計処理を行った。

（特徴）

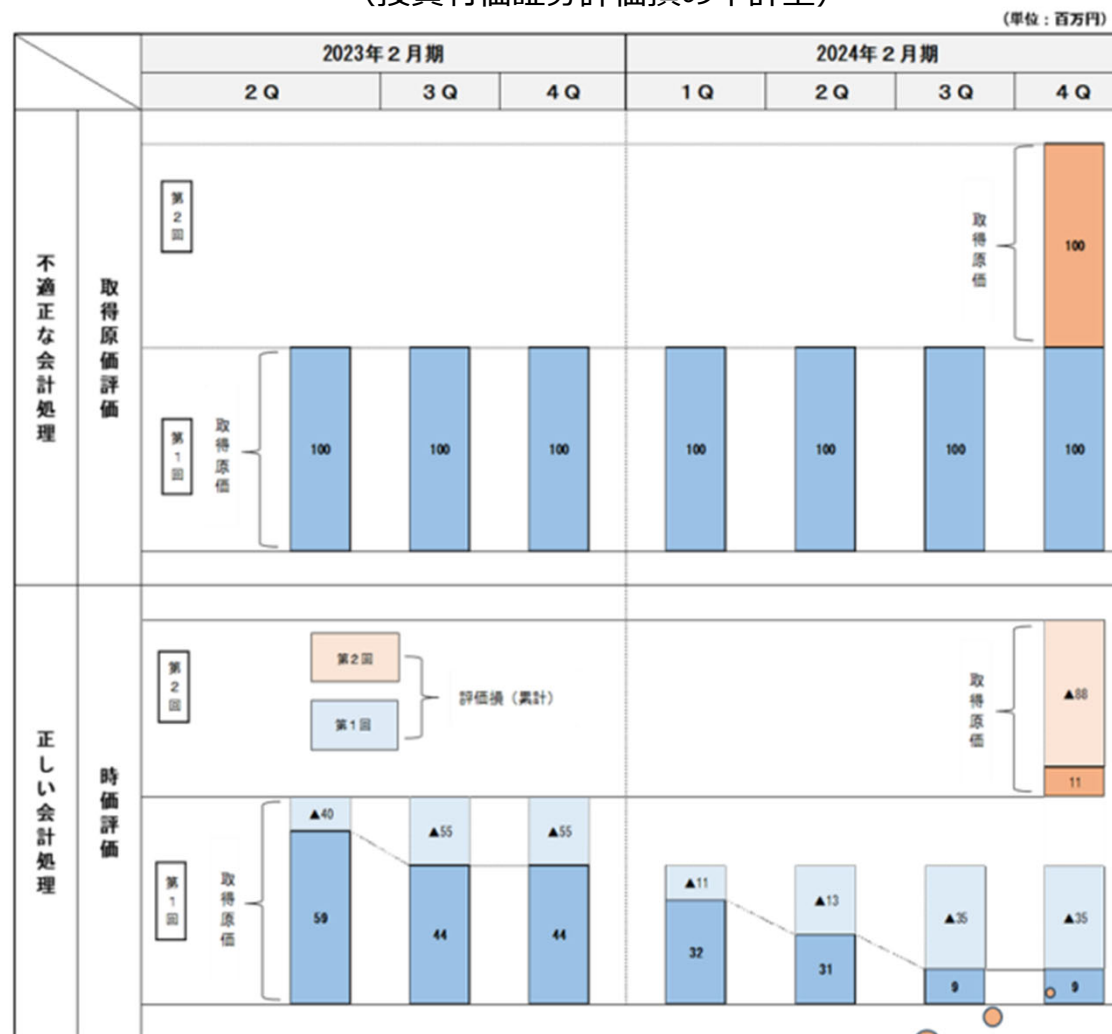
- ・ 暗号資産に係る不適正な会計処理による虚偽記載に対する初の課徴金納付命令勧告事案である。

（背景・原因）

- ・ 代表取締役の法令遵守及び適切な財務報告の重要性に対する意識が欠如していたこと
- ・ 代表取締役に対する牽制機能が働いていなかったこと
- ・ 管理部門が機能不全となっていたこと

【主な不正行為の概要】

（投資有価証券評価損の不計上）



当社は、取得原価をもって貸借対照表価額とするのではなく、時価をもって貸借対照表価額とし、時価と帳簿価額の差額を投資有価証券評価損として計上すべきであった。

最近の開示規制違反の背景・原因①

令和6年度の課徴金納付命令勧告を行った事案では、開示規制違反が行われた背景・原因として、以下のとおり、共通した項目が認められた。特に、「ガバナンス・内部統制に関する不備」については、対象となる全ての勧告事案において開示規制違反の背景・原因として認められている。

（開示規制違反の背景・原因として共通した主な項目）

- ① ガバナンス・内部統制に関する不備
- ② コンプライアンス意識の欠如
- ③ 会計リテラシーの不足

① ガバナンス・内部統制に関する不備

■ ガバナンスの不備（ピクセルカンパニーズ株式会社：東証スタンダード市場）

- ▶ 資金調達や新規事業の立上げを元代表取締役役に依存していたうえ、当社グループの取締役は、元代表取締役に逆らわない人物がほとんどであったことなどから、取締役会による元代表取締役役への監督は機能していなかった。
- ▶ 過去、幾度となく外部機関よりガバナンス体制の不備について指摘を受けていたにもかかわらず、その場しのぎで再発防止策を検討しただけであり、本質的にガバナンス体制を見直してこなかったために、改善されることはなかった。

■ 内部統制の不備（株式会社ヤマウラ：東証プライム市場、名証プレミアム市場）

- ▶ 当社及び当社の連結子会社の出納業務や経理業務について、1人の社員に権限が集中していたことに加え、特に連結子会社の経理業務は、1人が担当していた。また、当社及び当社の連結子会社の経理部門に対する内部監査は実施していたが、出納業務・貸付金管理業務の内部監査は未実施となっており、牽制・チェック機能が欠如していた。

最近の開示規制違反の背景・原因②

② コンプライアンス意識の欠如

■ 業績至上主義（株式会社アクアライン：東証グロース市場）

- 当社の代表取締役は、当社が過去に行政庁から行政処分を受けたこと等により、業績が悪化していたことから、利益の増加、経費の節減及び資金調達を円滑に行うことにこだわり、法令を遵守し、適切な財務報告を行うという意識が欠如していた。
- 当社は、コンプライアンス意識の低さから管理部門が組織的に業務を実施できず、内部統制が機能していない状況を改善しなかった。

③ 会計リテラシーの不足

■ 会計リテラシーの不足（株式会社ガーラ：東証スタンダード市場）

- 当社は、準拠する会計基準等をゲーム開発費等の計上に適用するための実務的な社内ルール等を策定するなど、会計処理を適正に実施し得る施策を整備すべきであったのに、適切な措置を取っていなかった。また、当社の経理部門体制における国際財務報告基準（IFRS）を含む会計知識も十分ではなかった。

「令和6年度開示検査事例集（※）」より抜粋

※ <https://www.fsa.go.jp/sesc/jirei/kaiji/20250630.html>監視委
コラム

内部統制やガバナンス体制は大丈夫ですか？

近時の開示検査の結果、開示書類の投資者の投資判断に影響を与えるような重要な虚偽記載等が認められた事例では、経営陣のコンプライアンス意識の欠如や内部統制・内部管理体制の機能不全など、以下のような背景・原因が認められています。

- 経営トップ主導のコンプライアンスを無視した業績至上主義の企業風土がまん延していたこと
- 代表取締役の権限が強く、周囲の人物が逆らえないことから、取締役会による代表取締役への監督が機能していなかったこと
- 取締役会等に出席しているものの、適切な指摘や質問を行っていないなど、監査役や社外監査役が機能不全だったこと
- 内部統制に多くの不備があったが、取締役及び取締役会は具体的な対策を講じておらず、取締役会のガバナンス機能が十分に機能していなかったこと
- 長年に渡り、一人の担当者に特定の顧客を担当させており、経理部門の組織及び人員体制が脆弱であったことから経理部門の監督が不十分であったこと
- 内部監査担当者が他部門と兼任していたり、内部監査規程が明確に規定されていないなど、内部統制、内部監査が機能不全であったこと
- 経理部門に会計処理の詳しい知見を有する者がいない中、経営幹部の会計基準等への理解不足により不適正な会計処理に至ったこと
- 会計監査人に会計処理の基礎となる十分な情報伝達がされていなかったこと

これらのことから、開示規制違反の再発防止・未然防止には、上場会社における適正な情報開示を行うための体制整備が必要であると考えられます。

次頁に続く

「令和6年度開示検査事例集（※）」より抜粋

※ <https://www.fsa.go.jp/sesc/jirei/kaiji/20250630.html>監視委
コラム

内部統制やガバナンス体制は大丈夫ですか？（続き）

また、我が国の内部統制報告制度においては、経営者による内部統制の評価範囲の外で開示すべき重要な不備が明らかになる事例が見受けられるなど、同制度の実効性に関する懸念が指摘されていることや、不正に関するリスクへの対応の強調等が行われた国際的な内部統制の議論の進展を踏まえ、令和5年4月に「財務報告に係る内部統制の評価及び監査の基準」並びに「財務報告に係る内部統制の評価及び監査に関する実施基準」が改訂され、令和6年4月以後開始する事業年度から適用されました。

こうした状況を踏まえ、経営陣を含めた上場会社の皆様におかれましては、コンプライアンス意識を高く持っていただくことや、自社のガバナンスが形式だけでなく実質を伴ったものとなっているか、実効的な内部統制が確保されているか、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などについて、改めて点検していただくことが必要です。また、監査役等の皆様におかれましては、独立した立場から取締役等の業務執行をチェックするという本来の役割を果たしていただくことが、開示規制違反等の企業不祥事を防止することにつながるものと考えられます。

さらに、上場会社とその会計監査人である公認会計士・監査法人との十分なコミュニケーションや、投資者と投資先である上場会社との建設的な対話が活発に行われることがより重要になってきているものと考えます。

V. 開示の適正確保のためのメッセージ

開示の適正確保のために

- 開示検査によって判明した開示規制違反等の問題の背景には、多くの場合、その会社の取締役会及び監査役会等※が本来の役割を果たしていないなど、ガバナンスの機能不全が認められる。
- 最近の開示検査の中でも、経営陣のコンプライアンス意識の欠如や内部管理体制の機能不全などが不適正な会計処理につながった事例が多く見受けられている。

- 取締役会において、自社の**ガバナンスが形式だけでなく実質**を伴ったものとなっているか、**適正な情報開示を行うための体制が実効的に機能**しているかなどについて、改めて点検することが重要。
- 監査役会等は、**独立した立場から業務の執行をチェックするという本来の役割**を果たしていただくことが、開示規制違反等の企業不祥事を防止することにつながる。
- 上場会社において、**取締役会・監査役会等と、その他の会社経営陣・業務執行部門の方々や会計監査人、投資者等との間で積極的なコミュニケーション**を図り、**ガバナンスの向上に向けた自律的な取り組み**が行われることを期待。

※監査役会等は、監査役会のほか、監査等委員会及び監査委員会並びに各構成員を指す。

証券監視委ウェブサイトでは、報道発表資料のほか、各種事例集や「市場へのメッセージ」等を掲載

【URL】 <https://www.fsa.go.jp/sesc/>



証券監視委X(旧Twitter)アカウント

X @SESC_JAPAN



※当アカウントは、情報をお寄せいただく窓口ではございません。
当委員会あてに情報をお寄せいただく場合には、情報提供窓口をご利用ください。

各種事例集

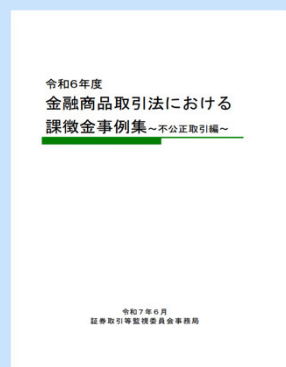
課徴金納付命令の勧告等を行った事例や、
証券モニタリングに係る取組みを通じて把握した
問題点等を紹介

- ・ 課徴金事例集（不公正取引編）、開示検査事例集：

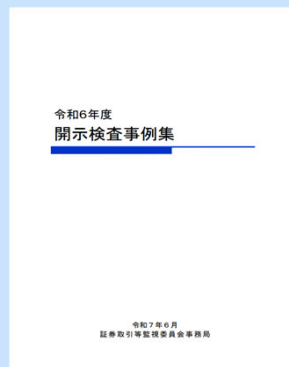
【URL】 <https://www.fsa.go.jp/sesc/jirei/index.html>

- ・ 証券モニタリング概要・事例集：

【URL】 <https://www.fsa.go.jp/sesc/kensa/shitekiijirei.html>



課徴金事例集（不公正取引編）



開示検査事例集



証券モニタリング概要・事例集

証券モニタリング基本方針

金融商品取引業者等に対するモニタリングの
基本的な取組方針及び主な検証事項をまとめたもの

【URL】 <https://www.fsa.go.jp/sesc/houshin/index.html>



証券監視委の活動状況（年報）

証券監視委の1年間の活動状況を取りまとめたもの
（金融庁設置法第22条の規定に基づき毎年公表）

【URL】 <https://www.fsa.go.jp/sesc/reports/reports.html>



市場へのメッセージ

最近の勧告・告発案件等について、
意義・特徴や発生原因、市場関係者や
投資家の皆様へのメッセージ等を盛り込んで紹介

- ・ 市場へのメッセージ：月1回程度更新

【URL】 <https://www.fsa.go.jp/sesc/message/index.html>

