

証券市場における不正への対応

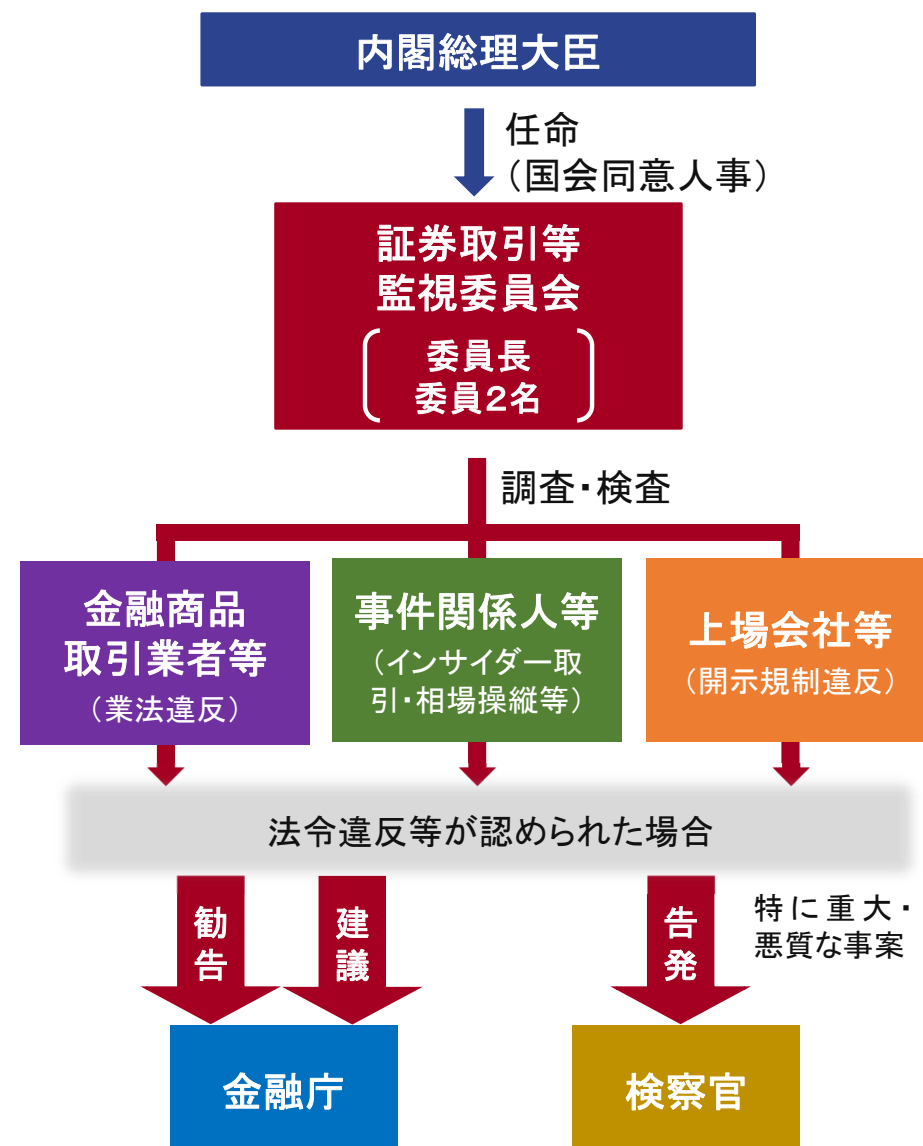
証券取引等監視委員会
事務局次長 木股 英子

I . 証券取引等監視委員会について	…P 2
II . 証券監視委による証券市場不正への対応	…P 8
1 . 情報提供窓口・公益通報関係	…P 8
2 . インサイダー取引規制関係	…P12
3 . 開示規制関係	…P25
III . 不正の未然防止・早期発見・再発防止に向けて	…P38

I . 証券取引等監視委員会について

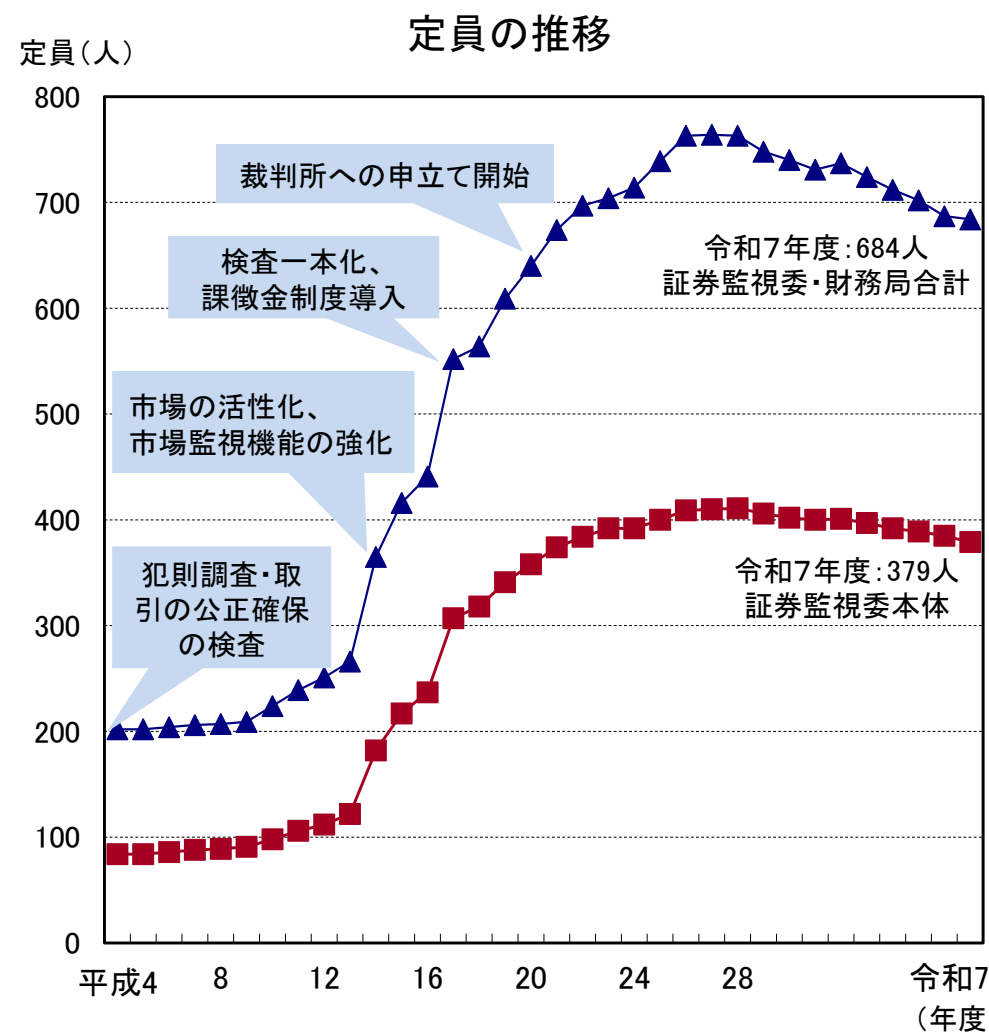
(1) 証券取引等監視委員会の組織・目的

- ◆ 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



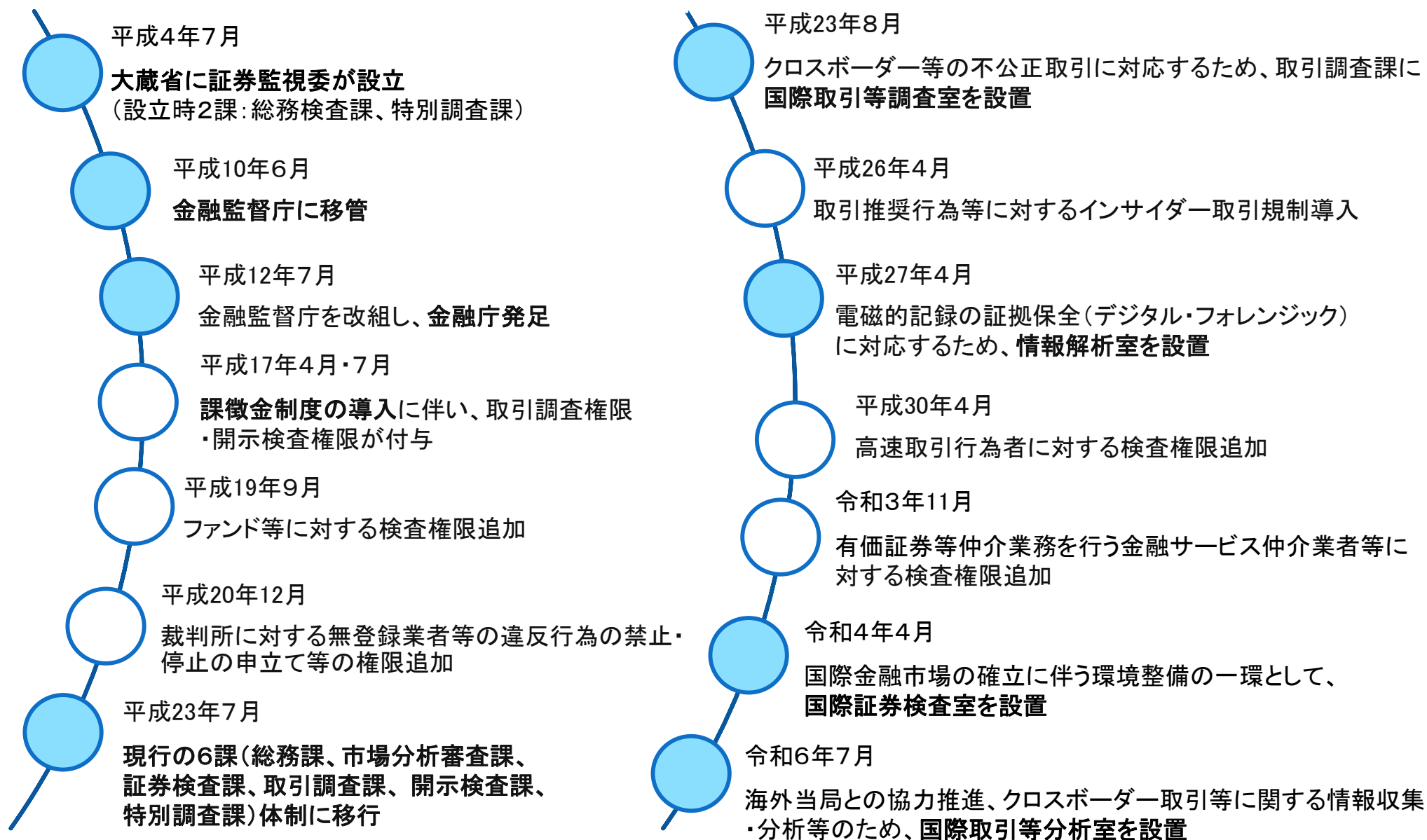
(2) 証券取引等監視委員会の機構・定員

- ◆ 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）



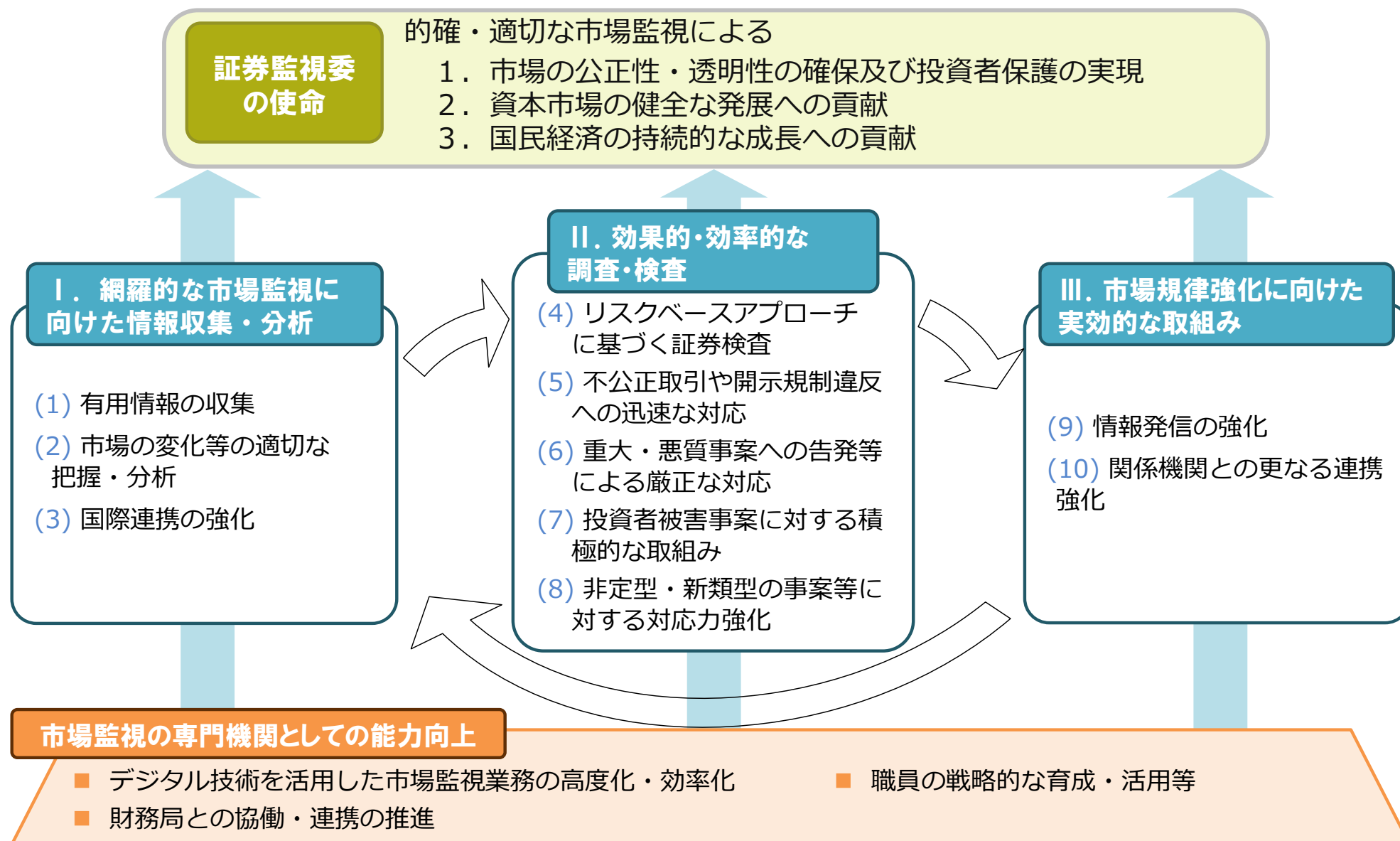
(参考) 証券取引等監視委員会の軌跡

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



(3) 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～



(4) 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

Ⅱ．証券監視委による証券市場不正への対応

1．情報提供窓口・公益通報関係

(1) 情報提供窓口

証券取引等監視委員会 情報提供窓口

<https://www.fsa.go.jp/sesc/watch/>

SESC 情報提供

検索



<電話・FAXによる情報提供先>

直通電話：0570-00-3581（一部のIP電話等からは03-3581-9909）におかけください。

FAX【高齢者・障がい者専用】：03-3506-6699（「証券取引等監視委員会 情報提供窓口」と明記して下さい。）

- ◆ 証券監視委では、「粉飾決算（架空売上・架空利益の計上等）」、「投資者保護上の問題（著しい高利回りを明示する金融商品等）」、「市場における不正取引（インサイダー取引、相場操縦等）」などの情報を幅広く受け付けています。

粉飾決算

投資詐欺

金融商品の
不適切な勧誘

インサイダー
取引

相場操縦

風説の流布

- ◆ このような情報をお持ちの方は、是非、インターネット（証券監視委ウェブサイト）、電話及び郵送などの方法により、情報をお寄せください。

※ ご質問、ご相談につきましては対応しかねますので、ご了承ください。

※ 提供者本人のお名前などの個人情報や情報内容が、外部に漏洩することがないよう、セキュリティには万全を期しております。（匿名での情報提供も可能です）

<郵送による情報提供先>

〒100-8922

東京都千代田区霞が関3丁目2番1号 中央合同庁舎第7号館（霞ヶ関コモンゲート西館）

証券取引等監視委員会事務局 市場分析審査課 情報処理係



公正な市場を守るため、
あなたの情報提供を
待っています。

相場操縦
インサイダー取引
投資詐欺
金融商品の不適切な勧誘
ディスクロージャー違反

証券取引等の不正に関する情報提供は、こちらまでお願いします。

0570-00-3581 ☎ 03-3581-9909
<https://www.fsa.go.jp/sesc/watch/>

SESC 証券取引等監視委員会
Securities and Exchange Surveillance Commission

(2) 公益通報窓口

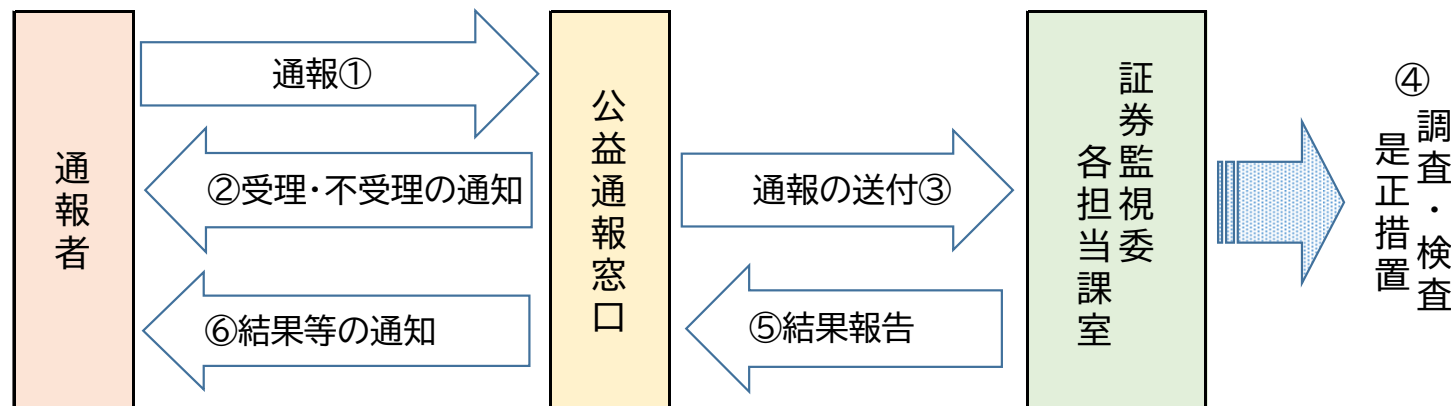
- 公益通報者保護法に基づき、外部の労働者の方からの公益通報及び公益通報に準ずる通報を適切に処理するため、公益通報等に係る窓口を設置。

「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



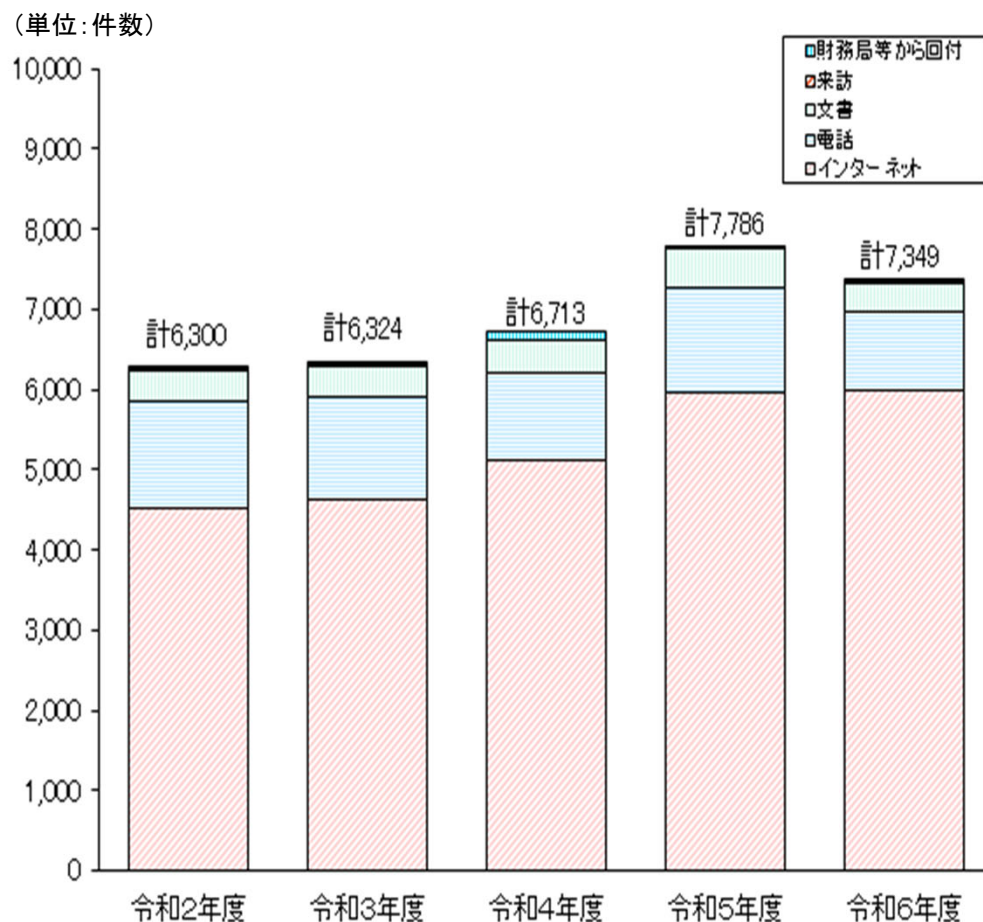
公益通報窓口

- 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。

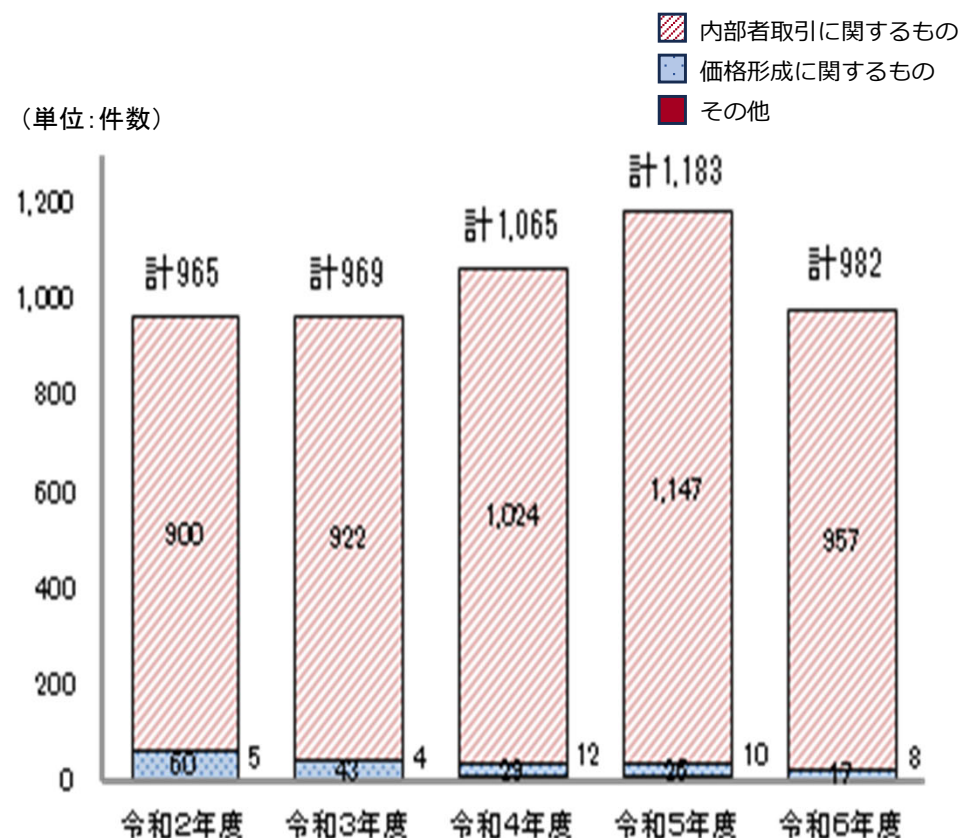
(3) 情報の受付件数・取引審査の実施件数

- 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

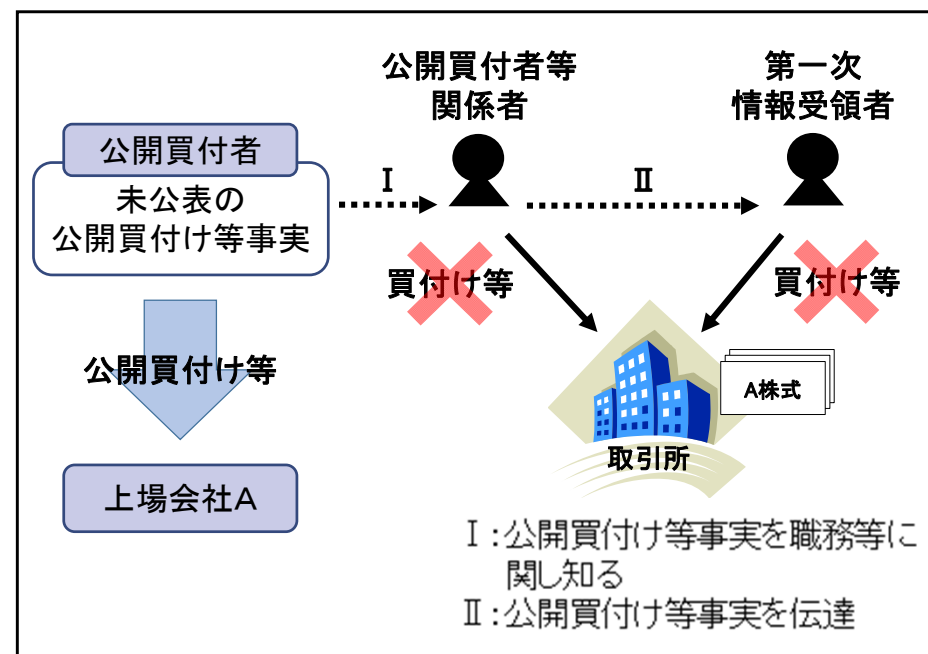
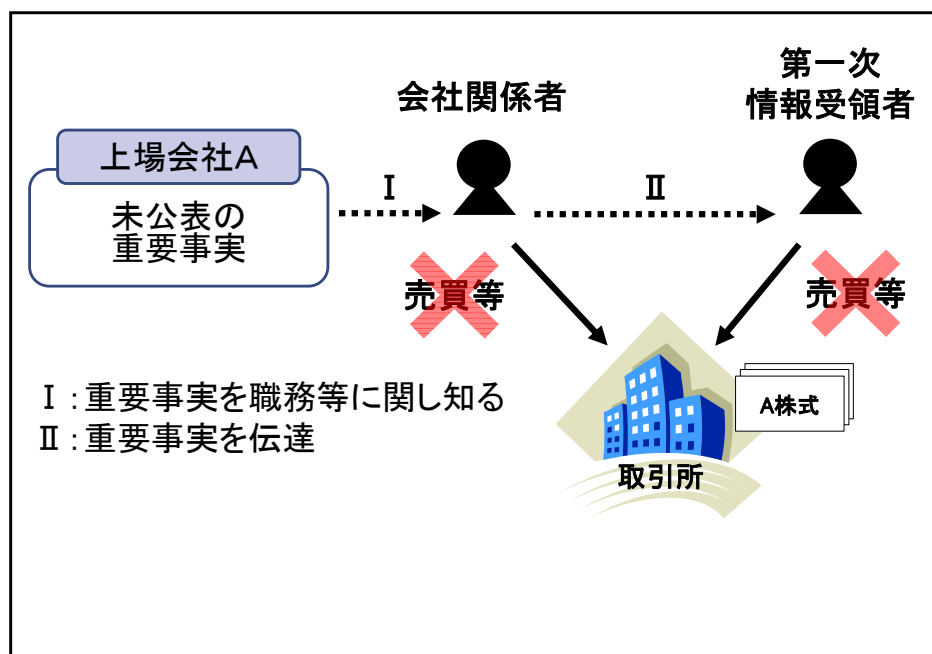
Ⅱ．証券監視委による証券市場不正への対応

2．インサイダー取引規制関係

(1) インサイダー取引規制の概要

■ 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。



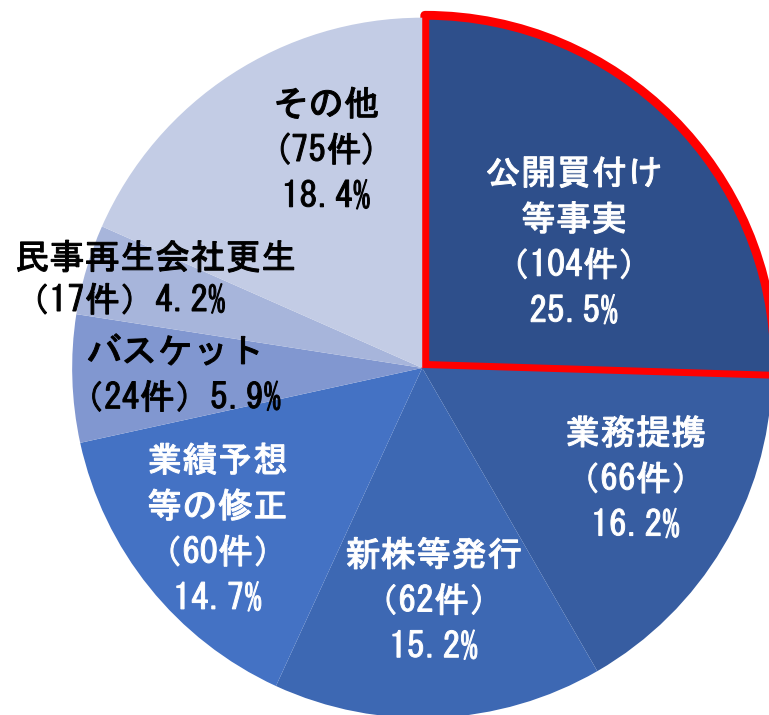
用語	概要
会社関係者	上場会社の役職員や契約締結者の役職員など
公開買付者等関係者	公開買付者等の役職員や公開買付け等の対象会社の役職員など
第一次情報受領者	会社関係者から重要事実の伝達を受けた者又は公開買付者等関係者から公開買付け等事実の伝達を受けた者
重要事実	上場会社の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって、投資者の投資判断に影響を及ぼすもの ・具体例：①決定事実(株式の募集等)、②発生事実(業務遂行の過程で生じた損害等)、③決算情報(売上高等について、予め公表した予想値等と比較して重要な差異が生じたこと)、④バスケット条項(上記①～③以外のもの)
公開買付け等事実	上場会社等に係る「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))

(2) インサイダー取引規制による課徴金勧告事案の傾向 (重要事実等の状況)

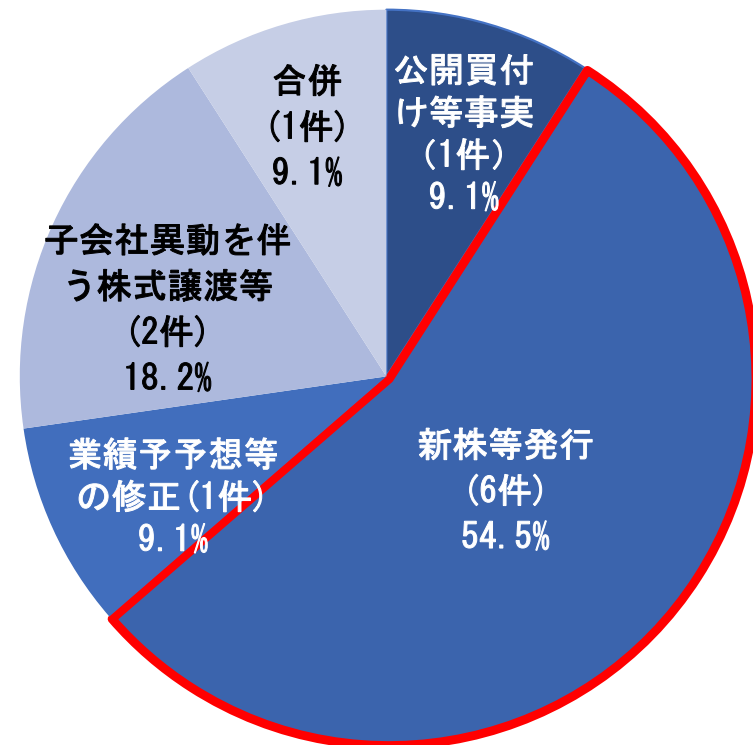
- 課徴金制度導入以降、証券監視委が勧告したインサイダー取引規制違反のうち、最も多い重要事実等は公開買付け等事実。なお、令和6年度は新株等発行が最多。
- 一般的には、公開買付け等事実など、社外の様々な関係者との契約締結・交渉を伴う場合は、重要事実等の決定から公表までの期間が長期化する傾向があるため、より一層の情報管理が必要。

重要事実等別の構成割合

« 累計 »
(H17年度 ~ R6年度)



« R6年度 »



※取引推奨規制違反は本表に計上。他方、情報伝達規制違反については、情報伝達を受けた者が行ったインサイダー取引の勧告件数に含めて計上。

令和6（2024）年度の主なトピックス

公開買付けに関するインサイダー取引

証券監視委の不正取引に係る告発事案及び課徴金勧告事案の中で、これまでに最も件数が多いのは、内部者取引（インサイダー取引）に関する事案です。令和6（2024）年度、内部者取引に対する告発事案7件のうち3件、内部者取引に対する課徴金勧告事案7件のうち1件が、公開買付け等事実に係る事案でした。

<事案の概要>

○ 金融庁職員による内部者取引事件（告発）

金融庁企画市場局企業開示課課長補佐として、公開買付け届出書等の審査等の職務に従事していた犯則嫌疑者が、その職務上の権限の行使に関し、公開買付けの実施に関する事実を知り、その事実が公表される前に、合計10銘柄の株券を自己名義で買付け。

○ 東京証券取引所社員が関与した内部者取引事件（告発）

東京証券取引所上場部開示業務室に勤務し、上場会社から適時開示の事前相談を受ける職務に従事していた犯則嫌疑者Aが、上場会社との株券上場契約の履行等に関し、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に対してその事実を伝達。伝達を受けた犯則嫌疑者Bは、合計3銘柄の株券を、それぞれ公開買付けの実施に関する公表の前に、自己名義で買付け。

○ 信託銀行社員による内部者取引事件（告発）

信託銀行の証券代行部門の管理職として、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犯則嫌疑者が、同行が証券代行業務等を行う上場会社の株券に対する公開買付けの実施に関する事実を知り、その事実が公表される前に、合計3銘柄の株券を自己名義で買付け。

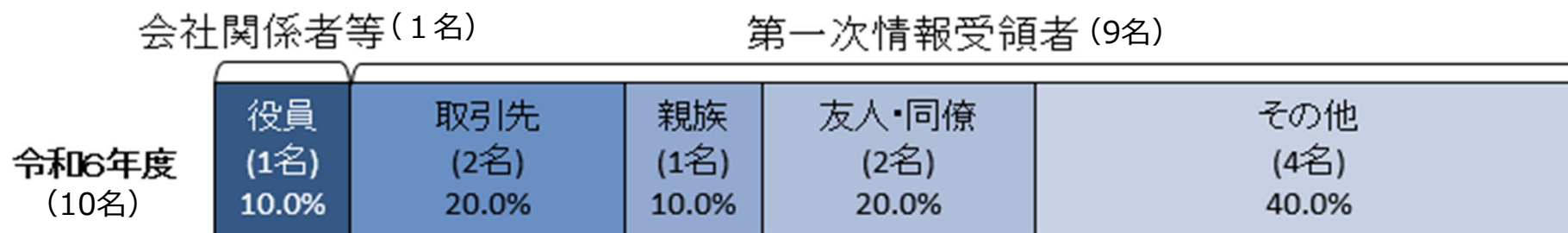
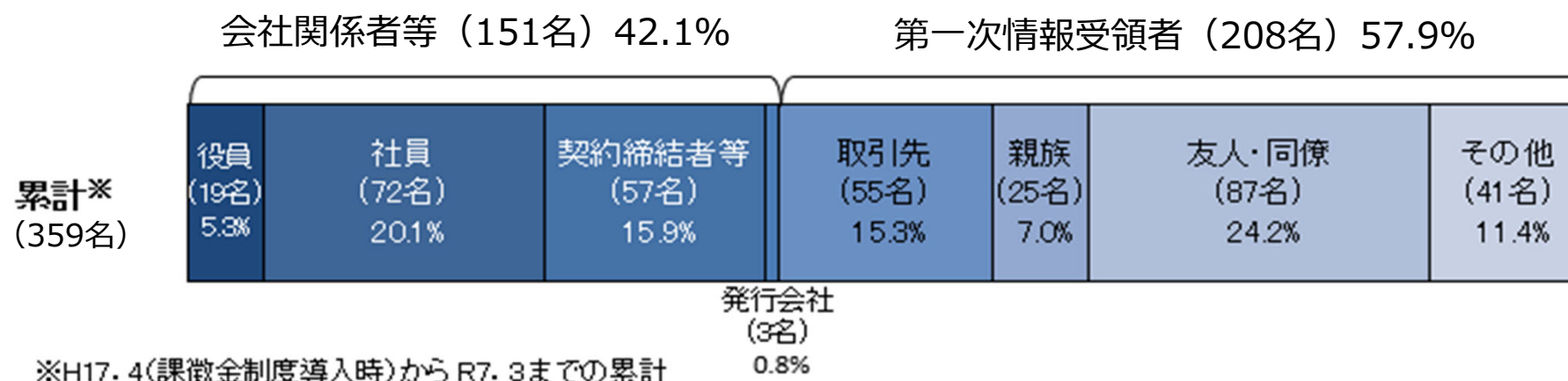
○ 日本道路株式に係る内部者取引に対する課徴金納付命令の勧告

課徴金納付命令対象者は、清水建設株式会社（以下「清水建設」といいます。）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、同人が同交渉に関し知った、清水建設が日本道路株式会社（以下「日本道路」といいます。）への公開買付けの実施に関する事実の伝達を受けながら、その事実が公表される前に、自己名義及び他人名義の口座で日本道路株式を買付け。

(3) インサイダー取引規制による課徴金勧告事案の傾向 (違反行為者の属性)

- 課徴金制度導入以降、インサイダー取引を行った違反行為者のうち、約6割が第一次情報受領者となっており、うち友人・同僚によるものが最多。
- 会社関係者等については、社員や役員による違反行為も依然みられている。

インサイダー取引を行った違反行為者の属性



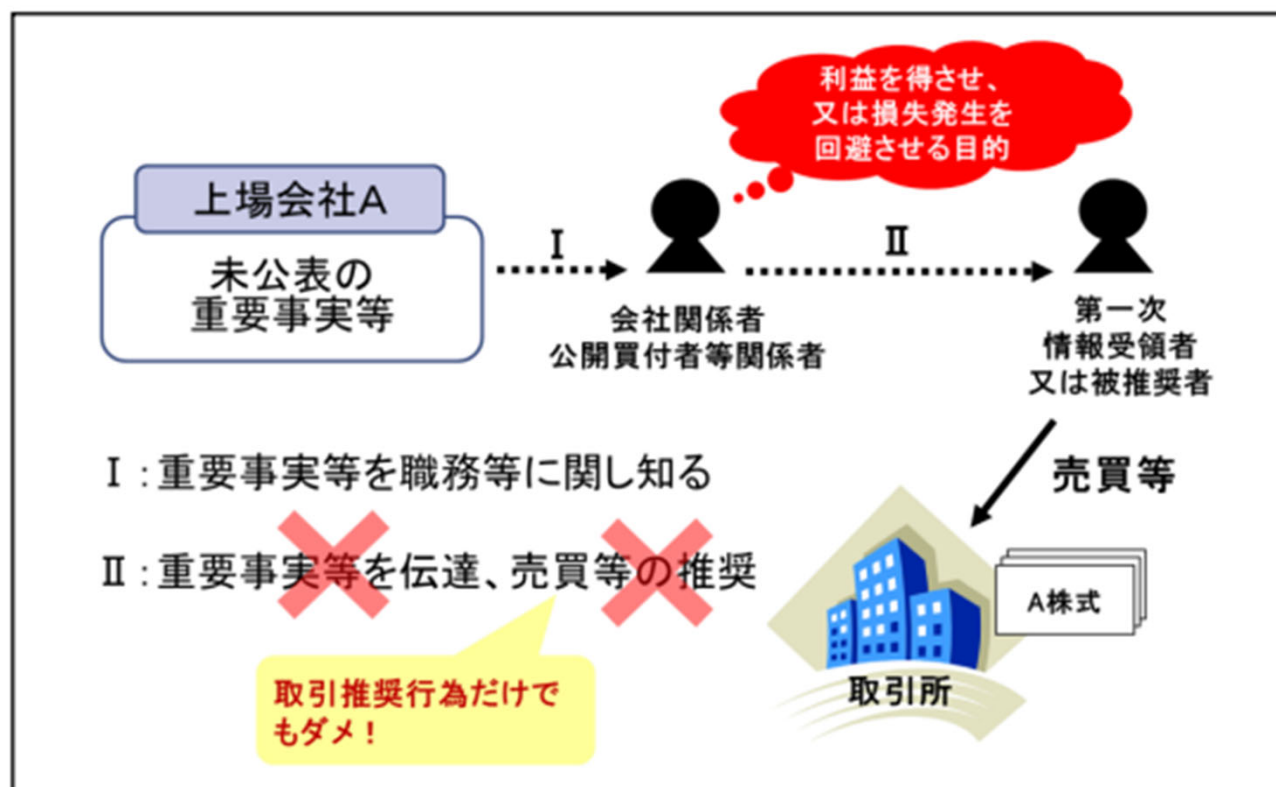
(4) 情報伝達・取引推奨規制とは

■ 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



(5) 情報伝達・取引推奨規制違反による課徴金勧告事案の傾向

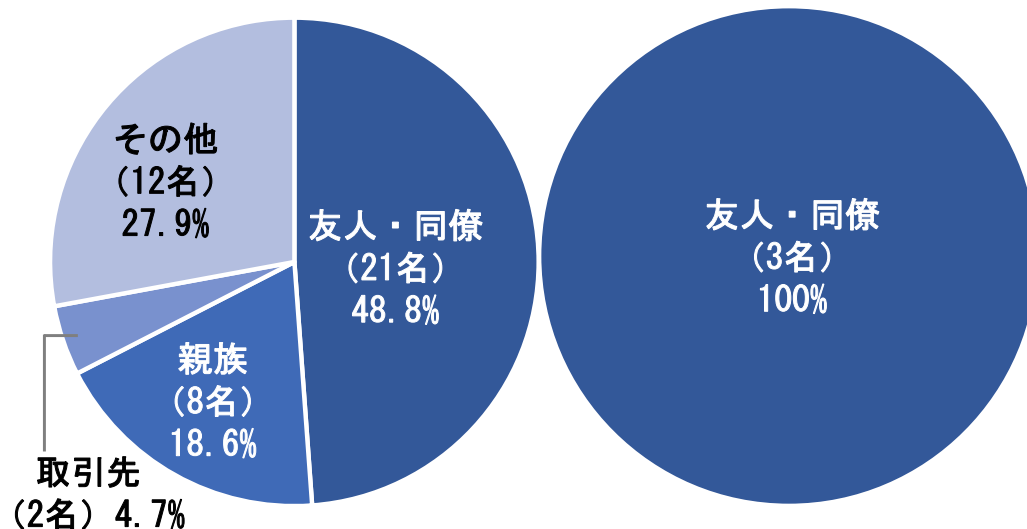
- 情報伝達・取引推奨規制違反において、違反者と情報受領・被取引推奨者との関係性は、友人・同僚が最多。
- 情報伝達者の属性（情報伝達規制違反と認定されなかった者も含む）は、契約締結者等が最多。

情報伝達者・取引推奨規制違反者と
情報受領者・被取引推奨者との関係性

情報伝達者の属性別の状況
(情報伝達規制違反と認定されなかった者も含む)

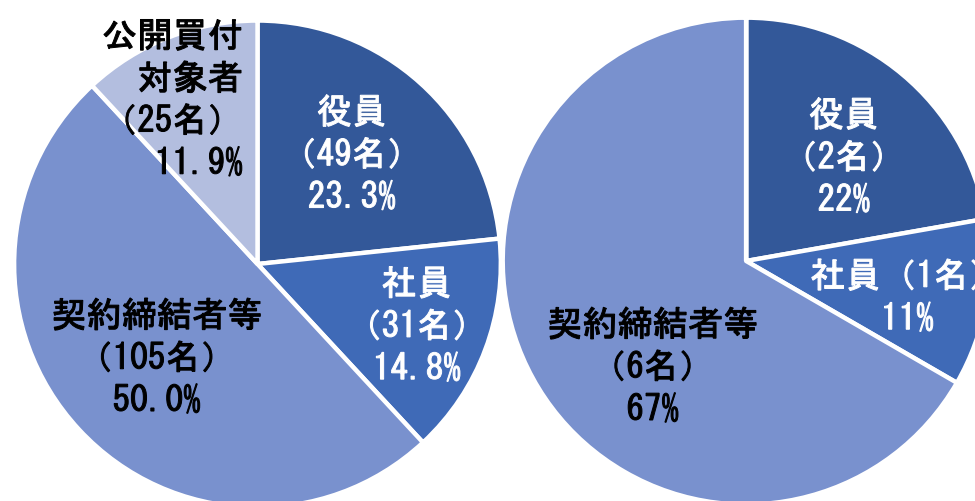
« 累計 »
(H26年度 ~ R6年度)

« R6年度 »



« 累計 »
(H17年度 ~ R6年度)

« R6年度 »





取引推奨規制違反について

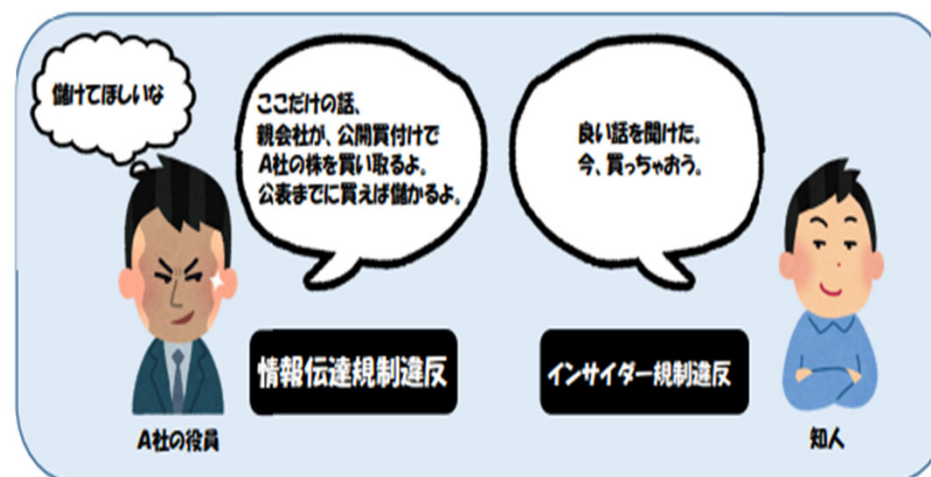
～インサイダー情報自体を伝えなくても、当該情報に基づく取引推奨行為は違反です！～

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なくと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。

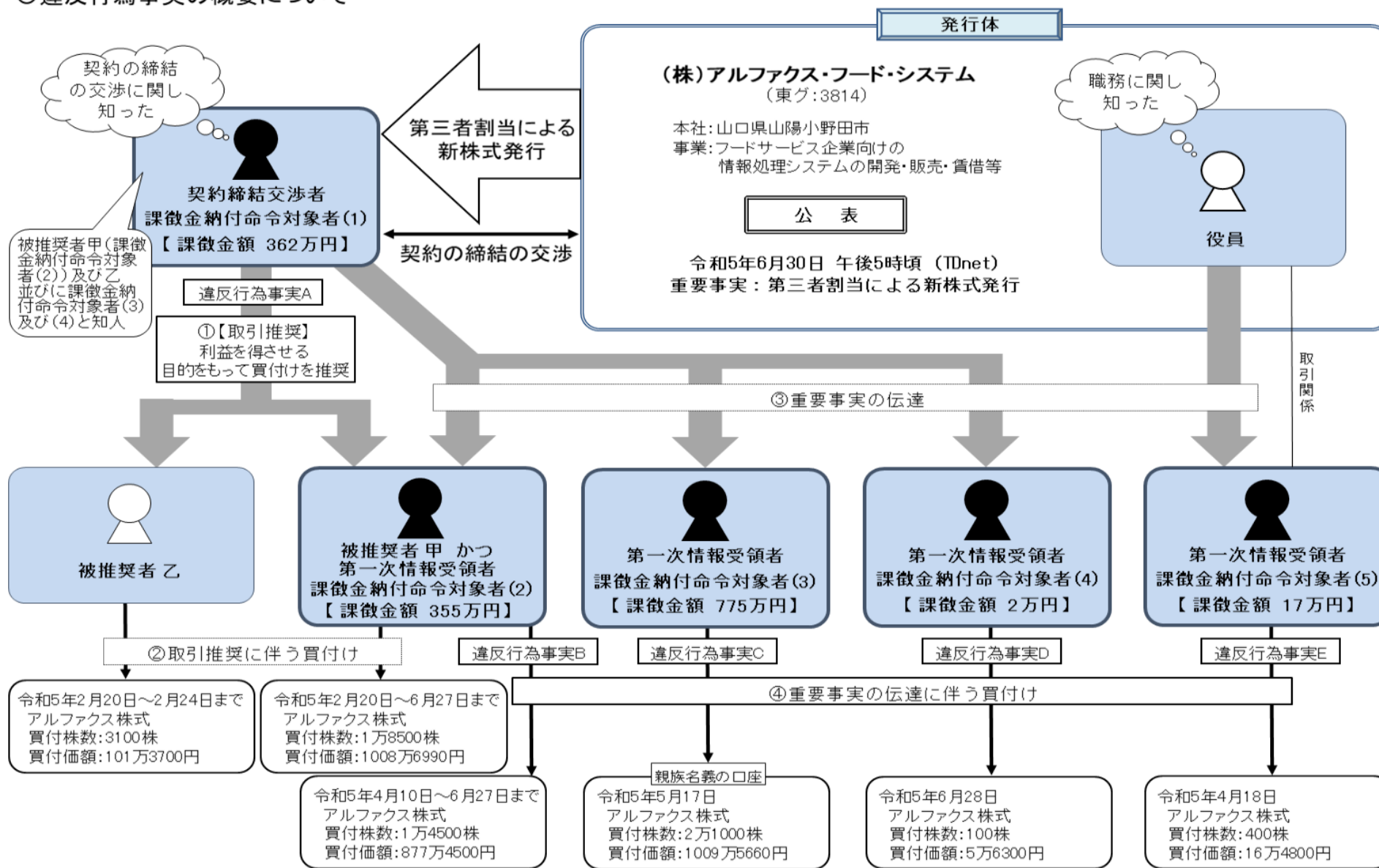
インサイダー情報やその可能性がある情報に接した際には、まず立ち止まり、思慮深く行動することが重要です。



(6) インサイダー取引規制による課徴金納付命令勧告 - 事例 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)

○違反行為事実の概要について





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

100株くらいの取引なら当局に目をつけられないだろう。

× 間違いです！

他人名義で取引すれば当局に発覚しないだろう。

× 間違いです！

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

利得額が少額の相場操縦なら発覚しないだろう。

× 間違いです！

複数の証券口座を使って相場操縦を行えば発覚しないだろう。

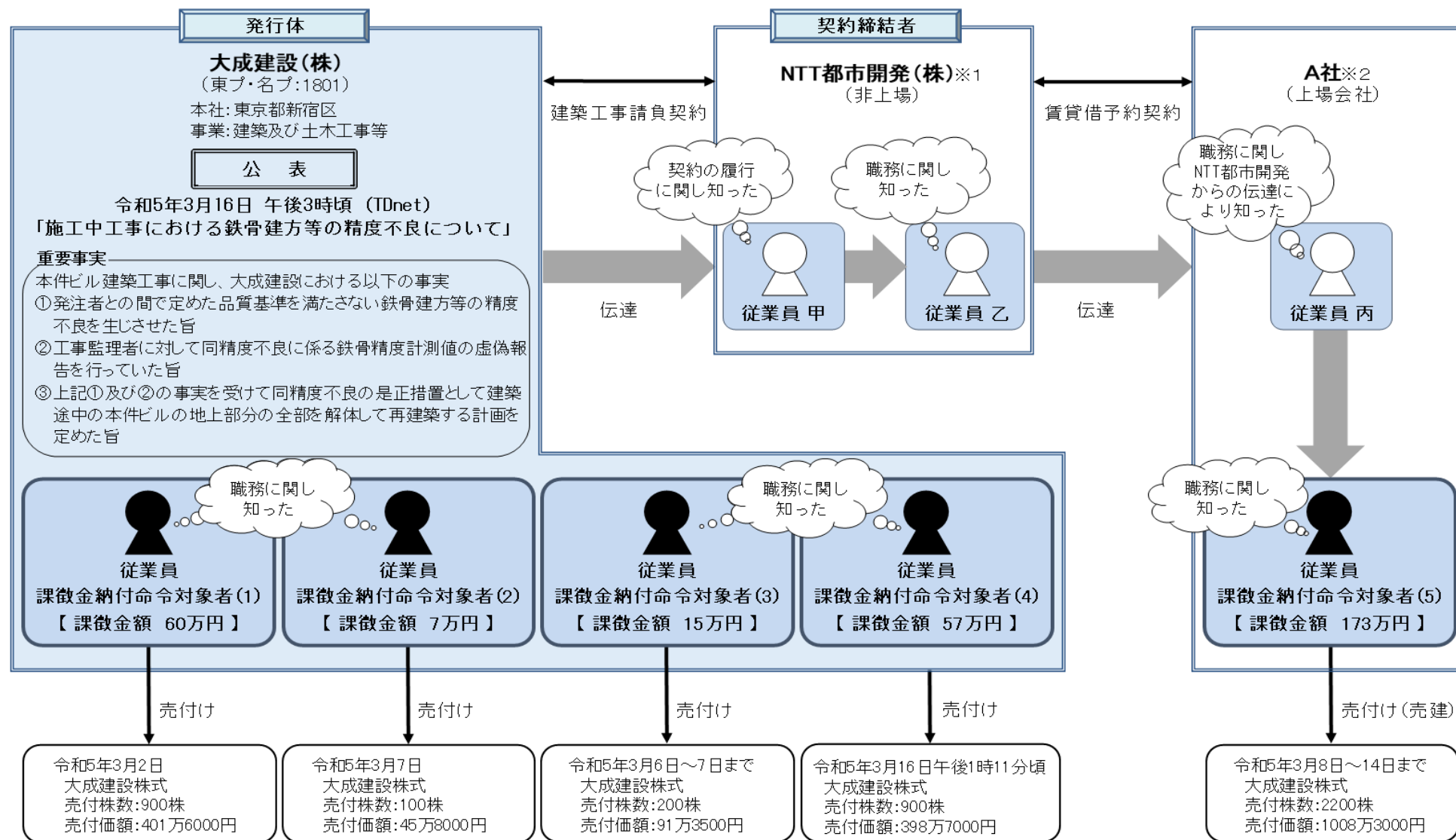
× 間違いです！

- 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！

(6) インサイダー取引規制による課徴金納付命令勧告 - 事例 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)

○違反行為事実の概要について



※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



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。



(7) インサイダー取引の要因・背景

証券監視委は、これまでにインサイダー取引規制違反で多数の告発・勧告を行ってきたところであるが、依然として違反行為は後を絶たない状況にあり、その要因・背景としては以下のようなものが考えられる。

違反行為者の問題

- 重要事実等に基づいて株式を売買すれば確実に儲けられるとの誘惑
- 証券会社においては日々膨大な取引が行われており自分の取引は見つからないだろう、自己名義口座では取引できなくても、他人名義口座を利用すれば大丈夫だろうとの誤解
- 自分では株式の売買ができなくても、親しい知人には儲けさせてあげたいとの思惑
- 親しい知人の株式の売買による損失の発生を回避させてあげたいとの思惑

上場会社等の問題

- インサイダー取引防止規程や情報管理態勢等の不備及びインサイダー取引防止に関する研修の未実施
- 取引先等に重要事実等を前広に伝達しておくことは、企業間の付き合いの一つであるとの経営陣の認識の甘さ

Ⅱ．証券監視委による証券市場不正への対応

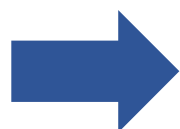
3．開示規制関係

- 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

(1) 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。 また、その割合が1%以上増減するなどした場合は「変更報告書」を内閣総理大臣に提出しなければならない。 ※ 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。



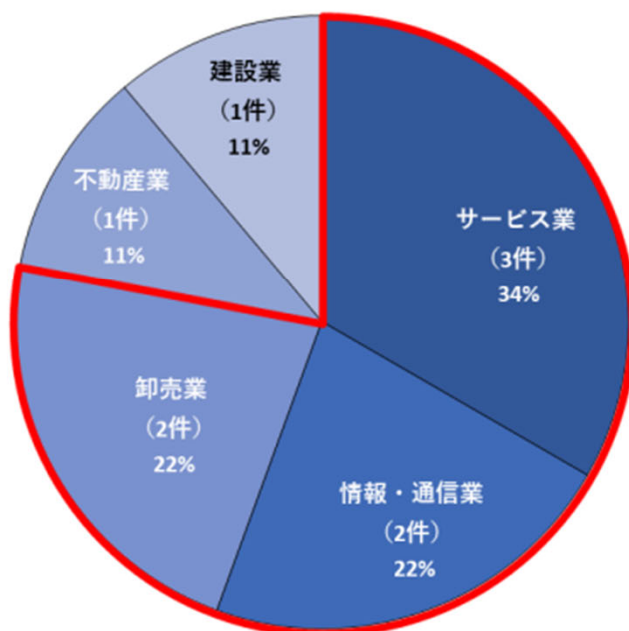
- EDINETによる開示書類の提出を義務付け
- 虚偽開示書類の提出等は課徴金納付命令の対象

(2) 開示規制違反の傾向① (違反行為者の業種別分類)

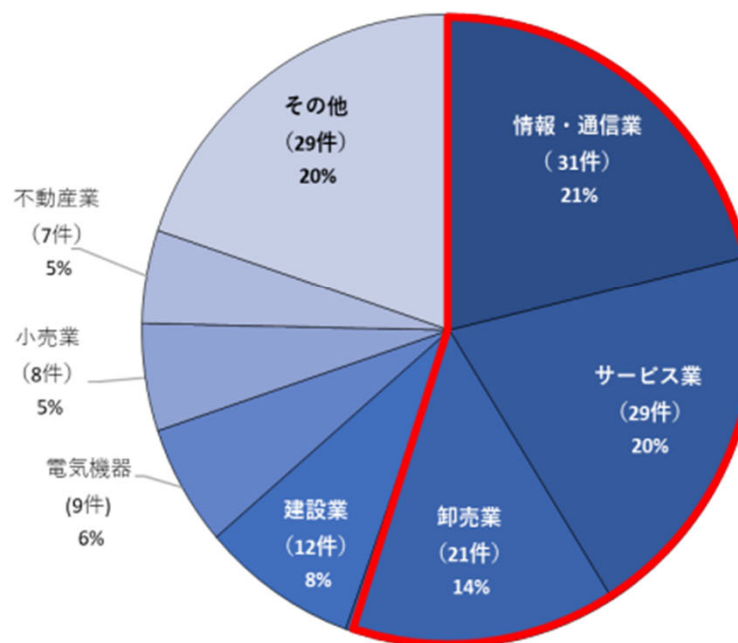
- 令和6年度の勧告事案について、業種別では、サービス業が3件(34%)と最も多く、次に、情報・通信業、卸売業がそれぞれ2件(22%)と続いている。
 - 過去からの累計で見ても、これらの業種の割合は多く、全体の半数以上(55%)を占めている。
- ※ 証券監視委では、日頃より、幅広く有用な情報の収集・分析を行っており、その過程で最近多くの不適正な会計処理が発生しているケースとして、上記業種その他、太陽光発電関連事業や大規模工事等の進捗度に基づき収益を認識する事業、暗号資産関連事業(暗号資産を投資目的として保有していることを含む)等におけるケースを把握。

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。

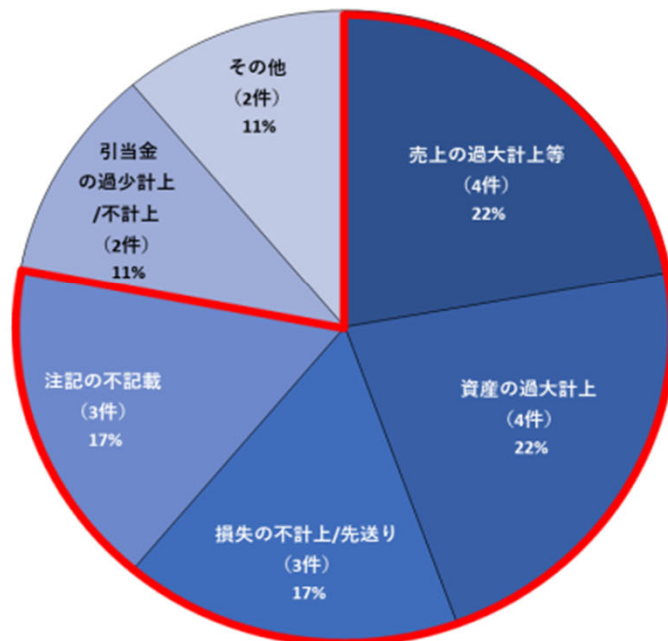
※2 虚偽記載・不記載のあった発行開示書類・継続開示書類に対する課徴金納付命令勧告を集計。

(2) 開示規制違反の傾向② (主な不適正な会計処理等の内容)

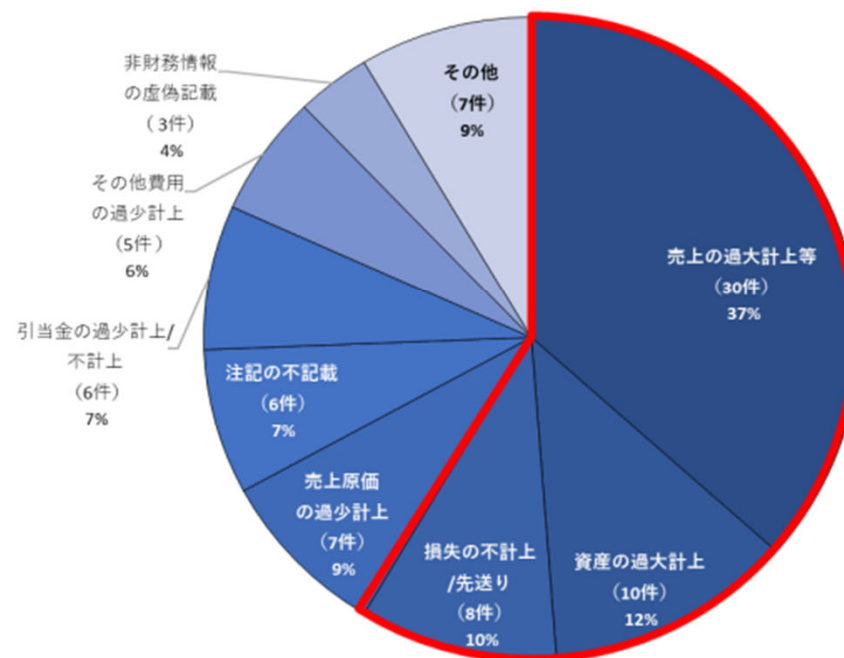
- 令和6年度の勧告事案については、売上の過大計上等、資産の過大計上に関する不適正な会計処理がそれぞれ4件(22%)と最も多く、次に、損失の不計上/先送り、注記の不記載がそれぞれ3件(17%)と続いている。
- 過去からの累計で見ると、売上の過大計上等に関する不適正な会計処理の割合が最も多く、資産の過大計上及び損失の不計上/先送りを含め、全体の半数以上(59%)を占めている。
- また、注記の不記載や非財務情報の虚偽記載といった財務諸表に記載される金額以外にも不記載や虚偽記載が見られ、全体の1割強(11%)となっている。

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。

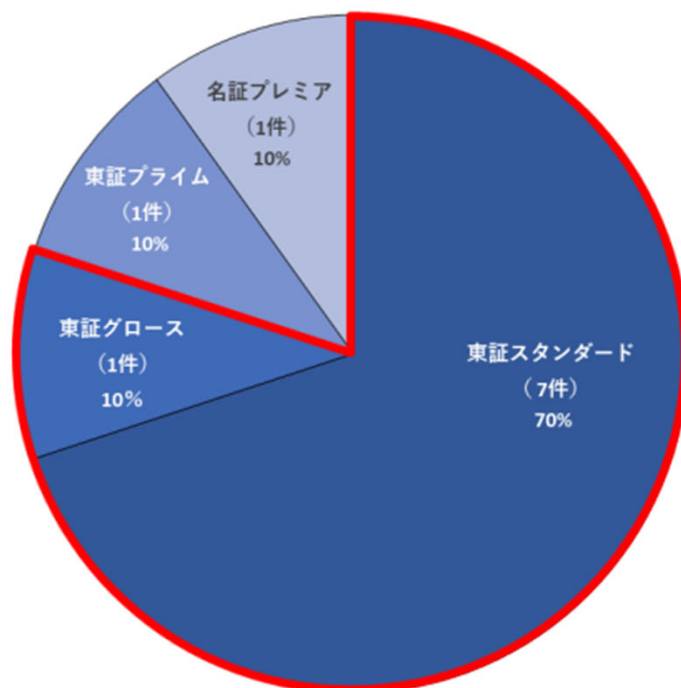
※3 虚偽記載・不記載のあった発行開示書類・継続開示書類における主な不適正な会計処理等を集計。

(2) 開示規制違反の傾向③ (違反行為者の市場別分類)

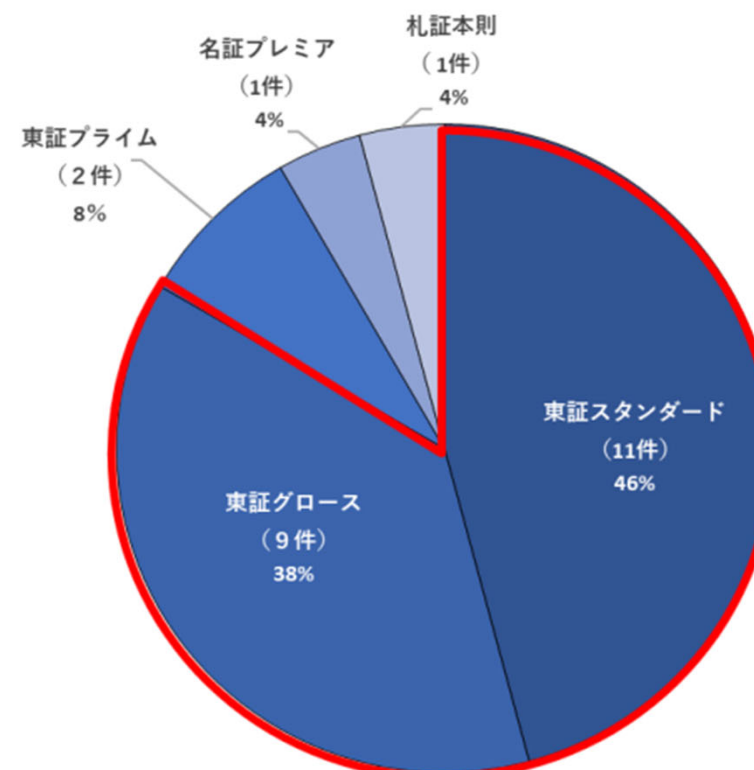
- 令和6年度の勧告事案については、東証スタンダード及び東証グロースの上場会社が全体の8割を占めており、このうち、東証スタンダードが全体の7割と最も多い。
- 過去からの累計で見ても、東証スタンダード及び東証グロースの上場会社が全体の8割（84%）を占めており、このうち、東証スタンダードが全体の5割弱（46%）と最も多い。

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。

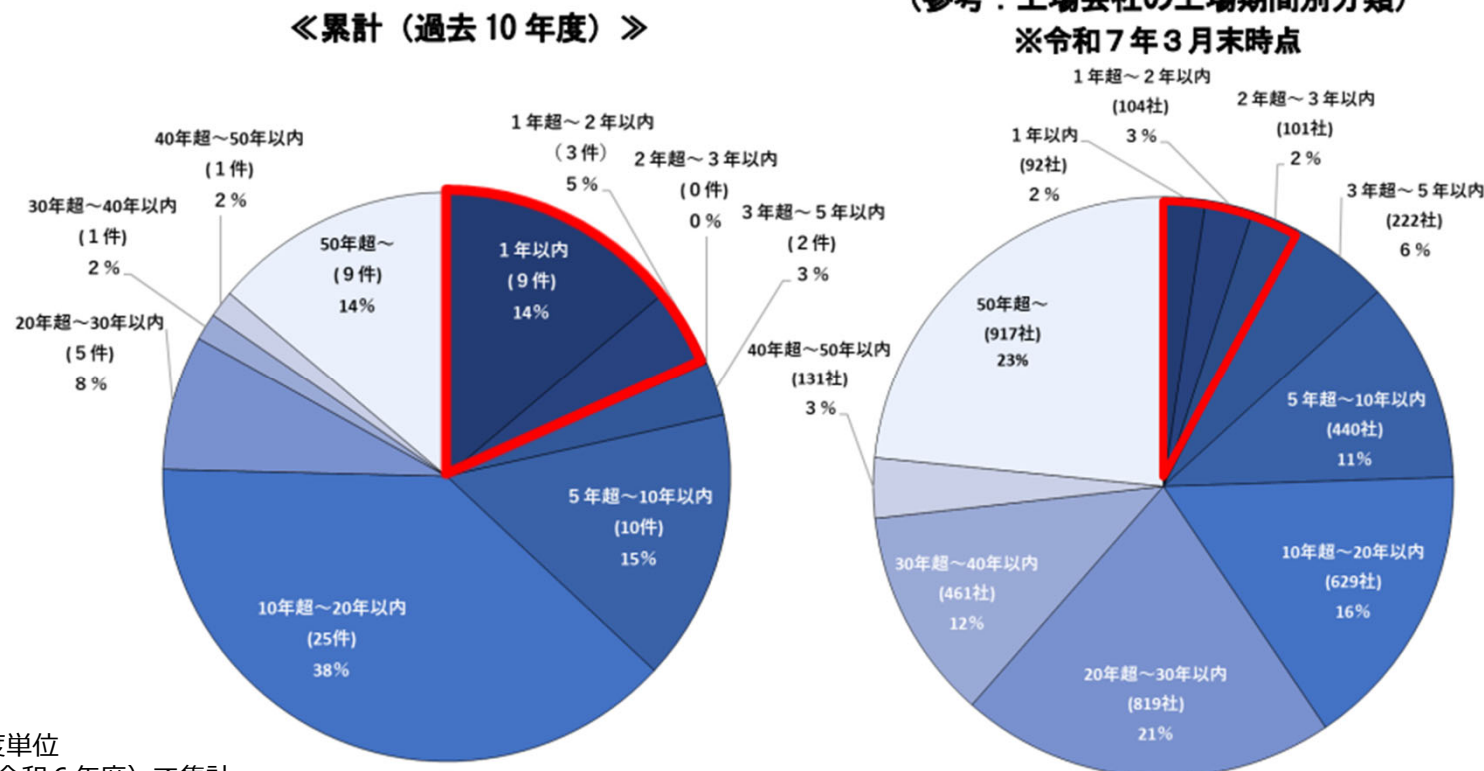
※3 虚偽記載・不記載のあった発行開示書類・継続開示書類における主な不適正な会計処理等を行った違反行為者が上場する市場を集計。

(2) 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。

(3) 開示規制違反による課徴金納付命令勧告 - 事例 1

株式会社サカイホールディングス株式に係る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（勧告日：R6.9.10）

【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

株主
(サカイ)

共同して株主としての議決権
を行使することを合意
(共同保有者に該当)

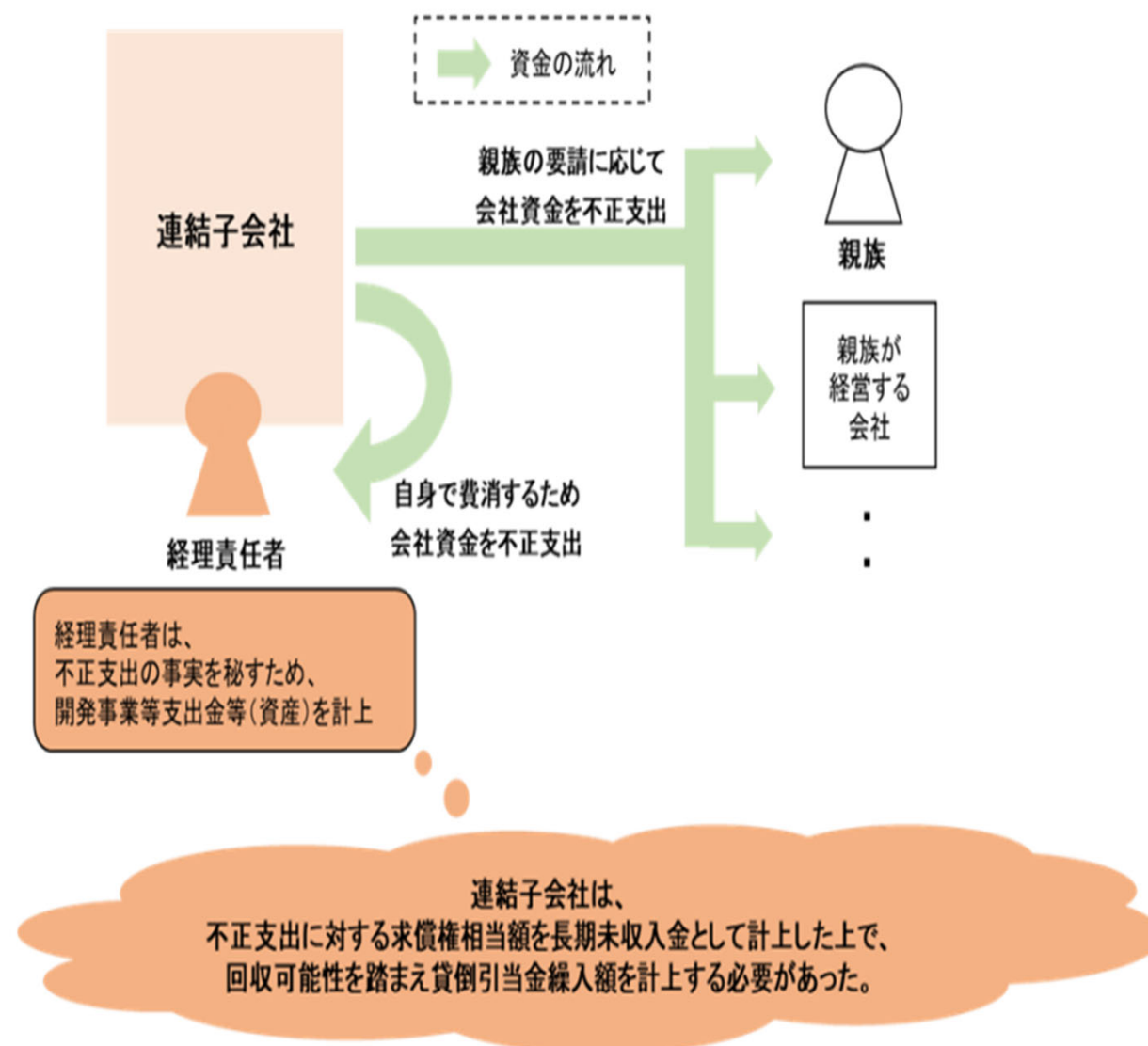
株主
(サンワ)

株式会社サカイホールディングス

(3) 開示規制違反による課徴金納付命令勧告 - 事例 2

株式会社ヤマウラにおける有価証券報告書等の虚偽記載（勧告日：R6.12.3）

【主な不正行為の概要】



開示規制違反の主な原因・背景

■ 内部統制の不備

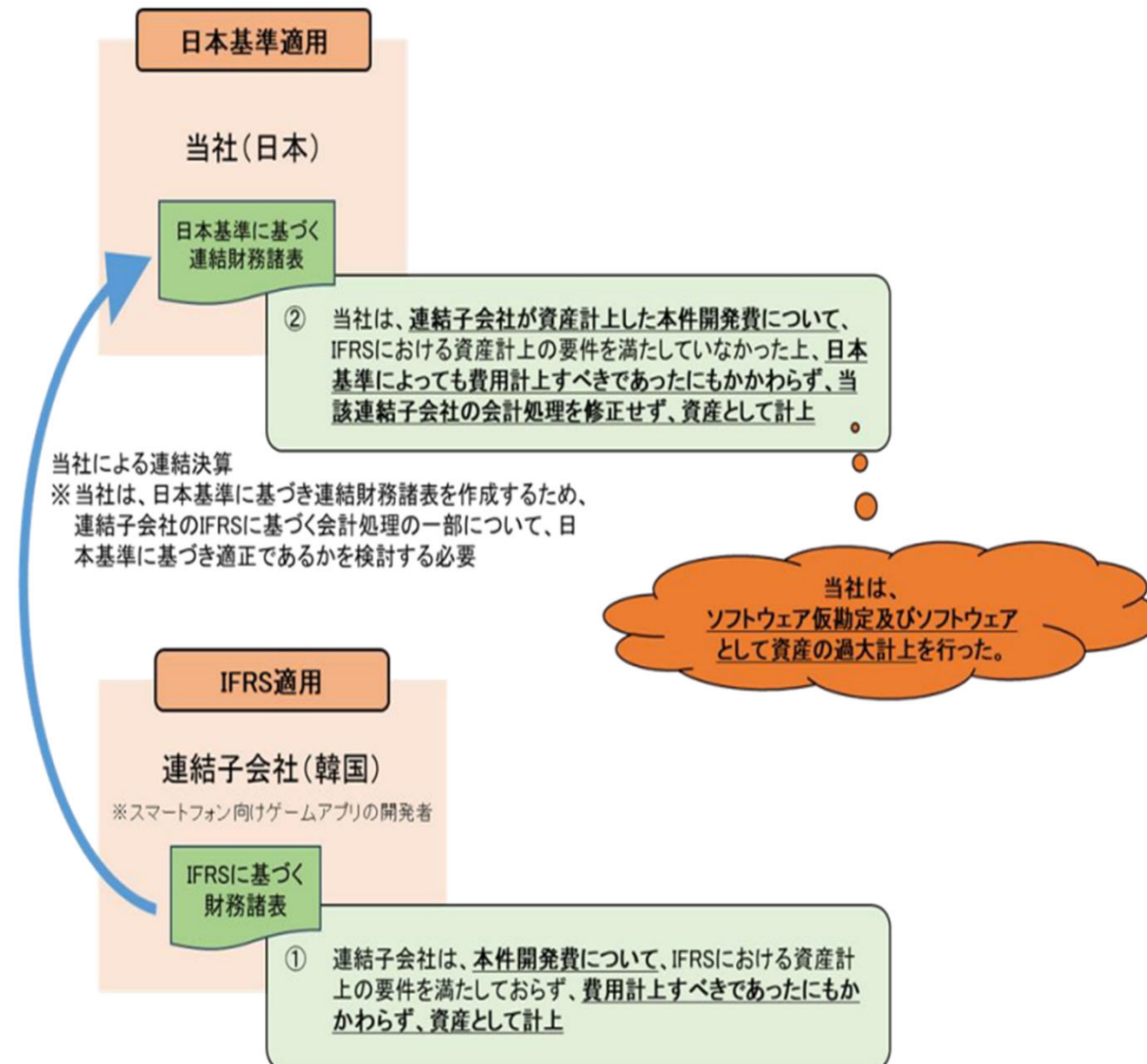
当社及び当社の連結子会社の出納業務や経理業務について、1人の社員に権限が集中していたことに加え、特に連結子会社の経理業務は、1人が担当していた。

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。

(3) 開示規制違反による課徴金納付命令勧告 - 事例3

株式会社ガーラにおける有価証券報告書等の虚偽記載（勧告日：R7.1.28）

【不正行為の概要】



開示規制違反の主な原因・背景

■ 会計リテラシーの不足

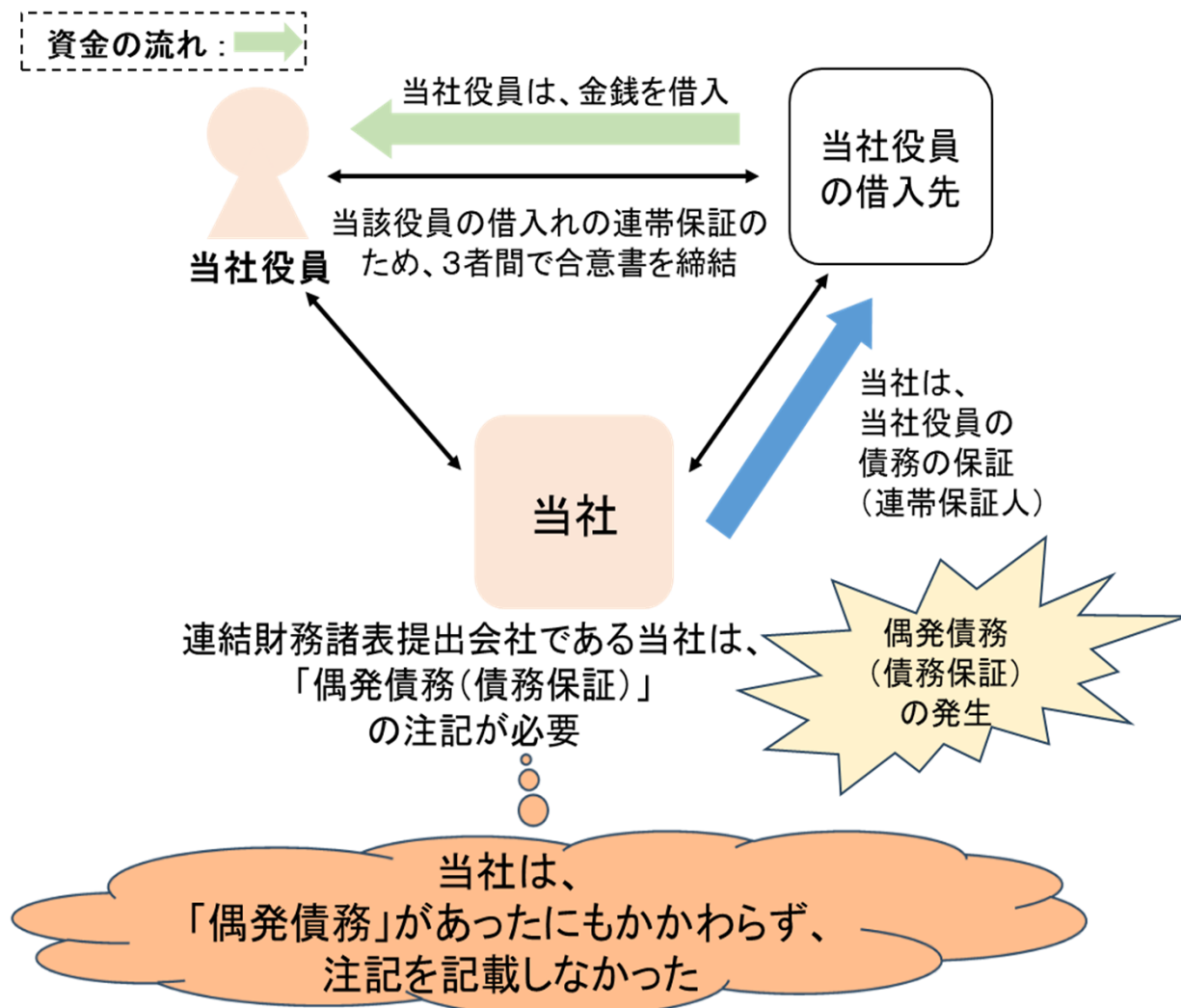
当社は、準拠する会計基準等をゲーム開発費等の計上に適用するための実務的な社内ルール等を策定するなど、会計処理を適正に実施し得る施策を整備すべきであったのに、適切な措置を取っていなかった。また、当社の経理部門体制における国際財務報告基準（IFRS）を含む会計知識も十分ではなかった。

(3) 開示規制違反による課徴金納付命令勧告 - 事例 4

ピクセルカンパニーズ株式会社における有価証券報告書等の虚偽記載等 (勧告日：R7.2.21)

【主な不正行為の概要】

(「偶発債務(債務保証)」の注記の不記載)



開示規制違反の主な原因・背景

■ ガバナンスの不備

- 資金調達や新規事業の立上げを元代表取締役依存していたうえ、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、改善されなかった。



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。

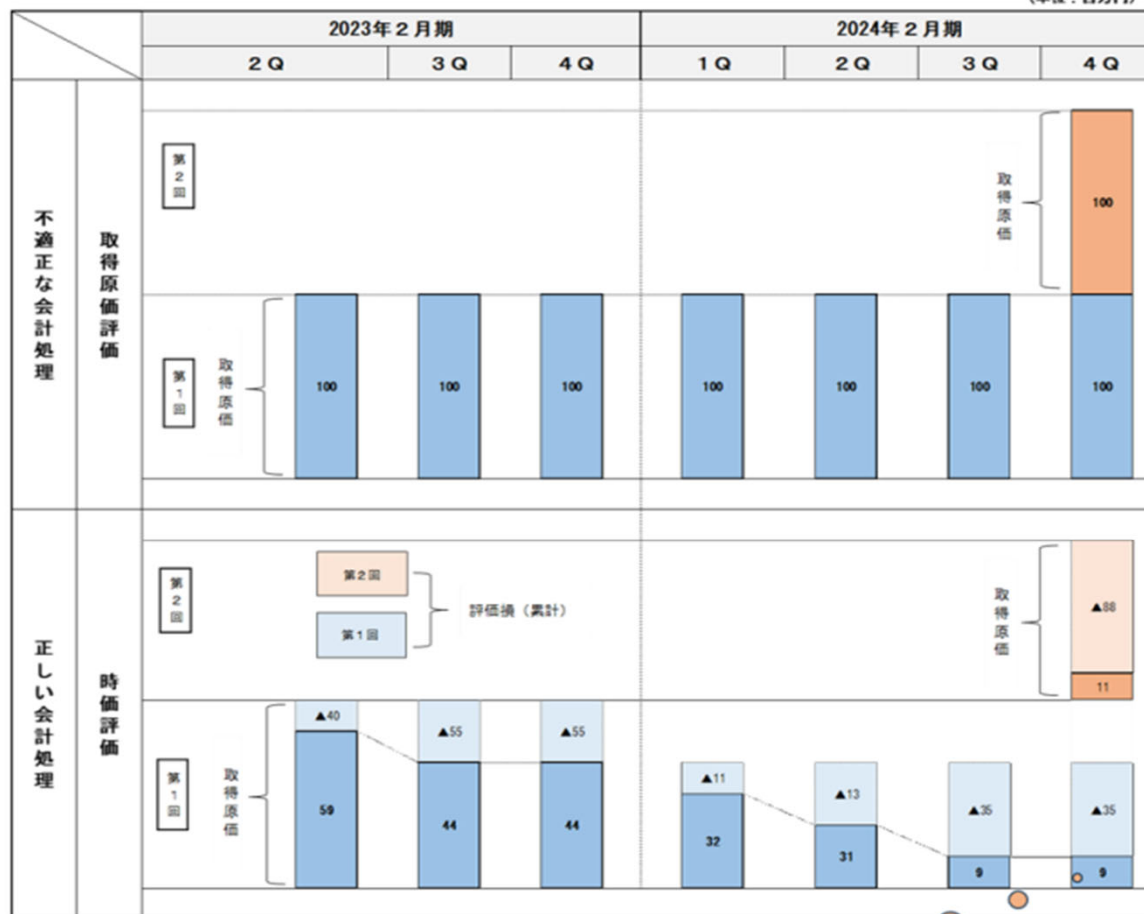
(3) 開示規制違反による課徴金納付命令勧告 - 事例5

株式会社アクアラインにおける有価証券報告書等の虚偽記載 (勧告日：R7.3.4)

【主な不正行為の概要】

(投資有価証券評価損の不計上)

(単位：百万円)



Ⅲ. 不正の未然防止・早期発見・再発防止 に向けて

(1) インサイダー取引の未然防止のために

- インサイダー取引規制に関しては、まずはその未然防止に万全を期することが重要であり、重要事実等の発生源となる上場会社・公開買付者、金融商品取引所、証券会社等の市場関係者において、インサイダー取引などの法令違反の未然防止のための態勢整備が行われてきているところ。
- しかしながら、インサイダー取引が依然として後を絶たない状況にある中で、引き続き、上場会社等の未然防止態勢の不備（次頁参照）に起因して発生しているものも認められている。

- 上場会社においては、認識不足・理解不足等によるインサイダー取引を防止するためにも、**日常的に、自社のインサイダー取引管理態勢に不備等がないか確認、検証していくことが重要。**
- 一方で、どんなに社内規程を整備し、周知しても、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困難。そのため、**インサイダー取引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、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、分かりやすく説明し、理解させることが有効。**
- 自社の役職員がインサイダー取引を行い、又はこれらの取引に関与することとなった場合には、当該会社の内部管理態勢等について投資者や消費者から厳しい目が向けられ、**結果として、市場からの信頼も失う事態となる可能性が高い。**
- 上場会社においては、**役職員にインサイダー取引をさせないことが、結果として自社を守ることにもつながるとの意識を持って、実効性のある社内規程の整備、役職員への周知徹底を図りながら、情報管理の徹底、インサイダー取引防止に努めることが重要。**

近年の証券監視委による勧告事案の調査の過程で把握した、上場会社等におけるインサイダー取引防止に向けた内部管理体制の状況等は以下のとおり。

①インサイダー取引防止規程の不備等

- 取引推奨規制違反による課徴金勧告を行った事案では、多くの会社で社内規程に取引推奨規制に関する説明が盛り込まれていなかった。➡社内規程の見直しや整備、研修等による規制内容の周知徹底が必要

②社内における情報管理の不備等

- 過去には、本来インサイダー情報を知得する立場にない者が業務を行う中でインサイダー情報を知得した下記のような事例が認められた。➡有効な情報管理の在り方や具体的な対策について、日常的な確認や検証により不断の対応を万全・確実に実施することが必要

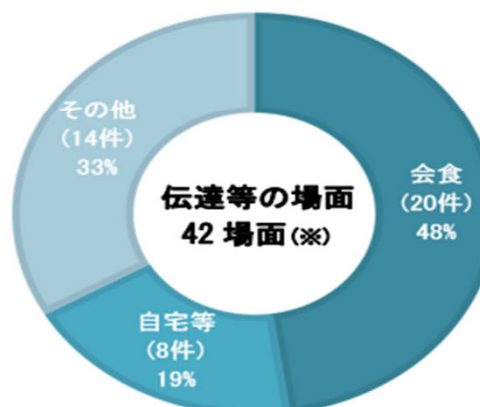


③ 自社株売買管理の不備等

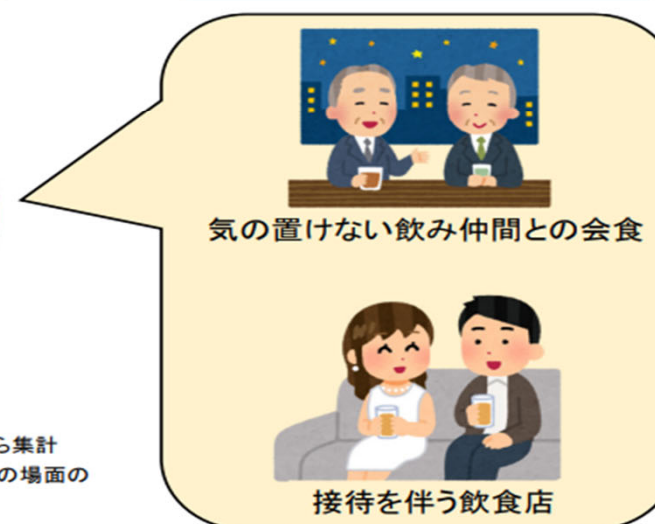
- 多くの上場会社は、役職員が自社株売買を行う前に届出書や申請書等を売買管理責任者宛てに提出し、許可等を得た上で、自社株の売買を行うことを社内規程に定めているが、一部の上場会社では、役員のみを申請・承認制の対象としているところもある。→全役職員を当該申請・承認制の対象とするこの検討等、社内規程の有効性の確認や検証、規制内容の周知徹底が必要
- 多くの上場会社で持株会制度を導入しているところ、何らかの経営に重大な影響を与える事象が発生した際に、損失回避目的で持株会から出庫してその公表前に売り抜けるというインサイダー取引も認められている。→持株会からの出庫や売付けにかかる許可制度も社内規程に盛り込むことも有効

④ 社外への職務上不要なインサイダー情報の伝達・取引推奨

- これまで、上場会社や公開買付者等の役職員及びそれらの会社との契約締結者等の会社関係者・公開買付者等関係者が、親族や友人等にインサイダー情報を伝え、その親族等がインサイダー取引を行った事例も数多くみられる。→役職員に対し、親族や友人等に対してであっても、安易にインサイダー情報を話さないこと、株式の売買を勧めないことを研修等を通じて周知徹底することが必要



(※) 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。)



⑤インサイダー取引防止のための研修等の実施状況

- 役職員への研修は、インサイダー取引の防止の基本的対応と考えられ、効果的になされるべき。
- 会社の規模、社員数等の理由から一部の役職員を対象に研修を行うことも考えられるが、その場合には、会社での地位や業務内容によってインサイダー情報を知り得る状況やその可能性が異なることに留意して、研修対象者を選定、研修内容を工夫することが重要となる。

効果的な研修方法

- 役員、執行役員や支店長のような**会社の業務を管理する立場にある役職員**や、財務経理部門や広報部門など会社の業務執行を決定する会社の**インサイダー情報に触れる機会が多いと考えられる機関と近い部署に所属する役職員**は、他の職員と比較し、会社のインサイダー情報に触れる機会が多いと考えられるため、**より重点的に研修を行う必要**。
- 業種・業態によっては**バスケット条項の適用を視野に入れたインサイダー取引防止研修等の実施も必要**。
- 自社による研修準備・実施等が難しい場合、**日本取引所自主規制法人が設立したCOMLEC (Compliance Learning Center※) 等のサービスを利用するのも一法**。

※ 日本取引所自主規制法人が、上場会社及び取引参加者のコンプライアンス支援を推進することを目的として設立。インサイダー取引規制セミナーを定期的を開催しているほか、eラーニング研修サービスや社内研修資料を提供している。

公開買付けに関するインサイダー取引

<気を付けるべきポイント>

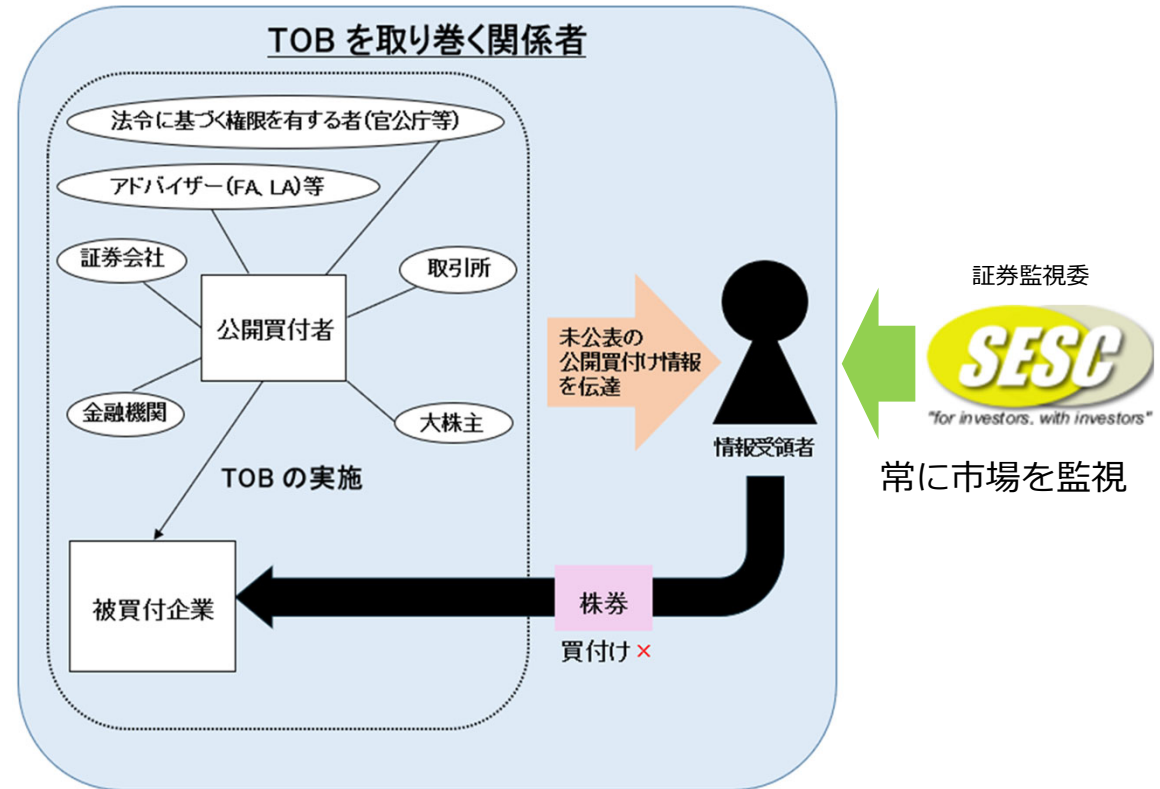
公開買付けは、公表後に株価が上昇する確実性が高いことや、制度上、その公表前に多数の関係者に情報共有をする必要があり情報管理が難しいこと、公表までに相当な時間を要することが多いことなどから、内部者取引が起こりやすい場面の1つに挙げられます。

また、公開買付けに関する情報を共有すべき関係者は、公開買付者や被買付企業だけでなく、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）、さらには公開買付者等に対する法令に基づく権限を有する者など多岐にわたっています。

このため、情報共有に際しては、内部者取引の予防措置を積極的かつ十分に講じることが重要となります。

公開買付けに係る内部者取引の有益と考えられる予防措置としては、

- ・ 定期的な研修を通じた内部者取引に関する知識の習得や意識付け、
 - ・ 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共有の範囲や内容の限定、
 - ・ 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あらかじめ周知しておくこと、
- などが挙げられます。



(2) 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。



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



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。

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

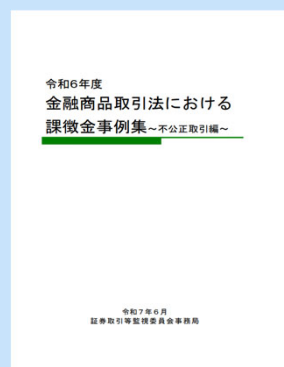
課徴金納付命令の勧告等を行った事例や、
証券モニタリングに係る取組みを通じて把握した
問題点等を紹介

- ・ 課徴金事例集（不公正取引編）、開示検査事例集：

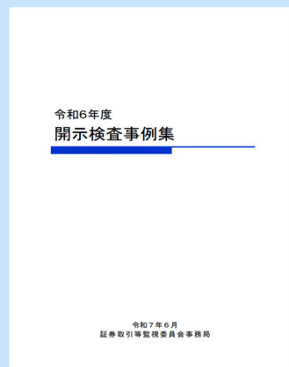
【URL】 <https://www.fsa.go.jp/sesc/jirei/index.html>

- ・ 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>





ご清聴ありがとうございました。

