

金融商品取引法における 課徴金事例集～不公正取引編～

令和3年6月
証券取引等監視委員会事務局

はじめに

本書は、証券取引等監視委員会（以下「証券監視委」という。）が、主に令和2年4月から令和3年3月までの間に、金融商品取引法違反となる不公正取引に関し課徴金納付命令の勧告を行った事案の概要を取りまとめ、事例として紹介するものである。

本年度の事例集においては、引き続き、すべての市場利用者がルールを守るための参考となるよう、勧告事案を分析した上で、それぞれの取引事例を勧告することの意義や特徴等をできるだけ記載するとともに、見やすさ、分かりやすさを重視し、1事例を見開き頁で掲載したほか、相場操縦についてはグラフ、表及び株価チャート等を活用し、複雑化する取引手法の可視化に努めた。また、「監視委コラム」には、市場利用者の関心が高いと思われるテーマや、証券監視委から市場利用者特に伝えたいテーマを選び、「不自然な取引は見逃さない」「勧告件数が最も多いのは、公開買付け事案」「情報管理の重要性について改めて認識を！」「クロスボーダー取引の国際協力」等を掲載するなど内容の充実を図った。

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、本書を、

- 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、一般投資家におかれても、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ある。

本書が活用されることにより、すべての市場利用者による自己規律の強化、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。

令和3年6月

証券取引等監視委員会事務局

目次

I	課徴金勧告の件数及び課徴金額	1
II	インサイダー取引	
1	インサイダー取引規制について	12
2	インサイダー取引規制による課徴金勧告事案の特色	18
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	30
4	令和2年度におけるインサイダー取引の個別事例	39
III	相場操縦	
1	相場操縦規制について	55
2	相場操縦規制による課徴金勧告事案の特色	57
3	令和2年度における相場操縦の個別事例	61
IV	偽計等	
1	偽計等に関する規制について	75
V	参考資料	
1	過去にバスケット条項が適用された個別事例	76
2	判例等	86
3	課徴金制度について	100
4	論文紹介	108

1 不自然な取引は見逃さない	2
2 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～	3
3 勧告件数が最も多いのは、公開買付け事案	4
4 社内における業績予想等の修正情報の管理は、特に注意！	5
5 重要事実等の決定・発生から公表までの日数	6
6 情報管理の重要性について改めて認識を！	7
7 第一次情報受領者について	8
8 取引推奨規制違反について	9
9 クロスボーダー取引の国際協力	10
10 課徴金額の算定について	
～課徴金額は一般的に期待し得る利得相当額～	11

凡例

- ・ 「法」とは、金融商品取引法を指す。
- ・ 「施行令」とは、金融商品取引法施行令を指す。

(注) 各個別事例は、実際の事案を基に掲載しているものであるが、分かりやすくするため簡素化している部分があることに留意されたい。

I 課徴金勧告の件数及び課徴金額

証券監視委は、市場の公正性・透明性の確保及び投資者保護を使命とし、すべての市場利用者がルールを守り、誰からも信頼される市場を目指しており、令和2年度においても、不公正取引の疑いが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、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14件行った。

令和2年度における課徴金勧告事案の特徴は、以下のとおりである。

(インサイダー取引)

- ・ 上場会社の内部情報を知得できる立場にあったことを悪用し、インサイダー取引規制違反が繰り返し行われた事案を勧告
- ・ 複数の伝達ルートが認められた事案を勧告

(相場操縦)

- ・ 複数名の違反行為が認められた相場操縦事案を勧告
- ・ P T S（私設取引システム）も利用した相場操縦事案を勧告
- ・ 違法な安定操作取引が行われたと認められた事案に法第159条第3項を初適用

(参考) 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（万円）							
			インサイダー取引		相場操縦		偽計	
	件数	課徴金額	件数	課徴金額	件数	課徴金額	件数	課徴金額
17	4	166	4	166	0	0	0	0
18	11	4,915	11	4,915	0	0	0	0
19	16	3,960	16	3,960	0	0	0	0
20	18	6,661	17	5,916	1	745	0	0
21	43	5,548	38	4,922	5	626	0	0
22	26	6,394	20	4,268	6	2,126	0	0
23	18	3,169	15	2,630	3	539	0	0
24	32	13,572	19	3,515	13	10,057	0	0
25	42	460,806	32	5,096	9	46,105	1	409,605
26	42	56,334	31	3,882	11	52,452	0	0
27	35	19,183	22	7,550	12	10,409	1	1,224
28	51	37,140	43	8,979	8	28,161	0	0
29	26	16,896	21	6,083	5	10,813	0	0
30	33	41,210	23	3,665	7	37,340	3	205
1	29	28,008	24	24,073	5	3,935	0	0
2	14	43,044	8	4,161	6	38,883	0	0
合計	440	747,007	344	93,781	91	242,192	5	411,034

(注1) 「年度」とは当年4月～翌年3月をいう。

(注2) 「課徴金額」は1万円未満を切り捨てたものであるため、「合計」の課徴金額が一致しないことがある。

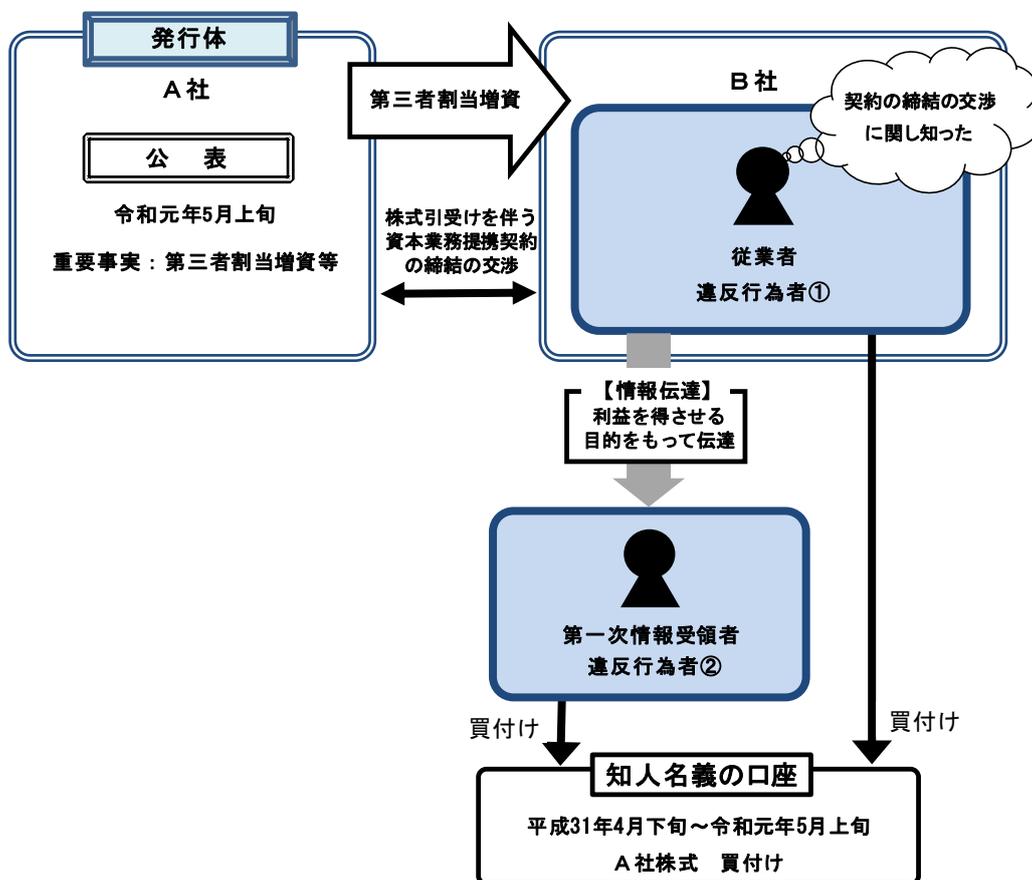
監視委
コラム

1 不自然な取引は見逃さない

取引調査においては、インサイダー取引等の不正取引が疑われる事実が発覚した場合、重要事実等の公表前にタイミング良く売買している者の保有する証券口座・銀行口座等の調査に加え、必要に応じて、親族・知人・勤務先等の関係者に対しても幅広い調査を実施しており、これらの関係者との間における借名取引の疑いや不自然な資金動向なども確認し、違法行為の把握に努めている。

例えば、証券監視委では、これまでに、多数の事例で借名口座を利用した不正取引を把握してきた。このような場合、取引を行った本人はもとより、把握した借名口座の名義人等に対しても、必要に応じて調査等を行っている。令和2年度も、借名取引の隠匿等を企図して、関係者間で銀行振込を利用せずに現金授受だけで行われていた以下の事例のようなインサイダー取引も勧告を行った。

また、平成17年の課徴金制度の導入以降、インサイダー取引のほか、相場操縦や偽計を含めた不正取引について、これまでに勧告した事案ごとの課徴金額は、最大で約40億円、最小で2万円であり、証券監視委は、取引規模や課徴金額の大小にかかわらず、常に取引を監視しており、たとえ、利得が小さくても、市場に対する不正には断固として対処していく。



2 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 29 年度から令和 2 年度におけるインサイダー取引の違反行為者（情報伝達・取引推奨規制違反を含む）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、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、仮にインサイダー取引が理由であれば、課徴金を納付したうえで退社等による社会的制裁や将来的な経済的損失が生じているとも考えられ、この社会的制裁・経済的損失は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
H29 年度	財務経理部門	退社	50 万円以下	0～30 万円
	管理部門	退社	2000～5000 万円	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
H30 年度	財務経理部長	退社	(取引推奨者)	
	監査役	辞任	(取引推奨者)	
	顧問	退社	200～500 万円	50～100 万円
	管理部長	退社	(取引推奨者)	
R1 年度	取締役	辞任	(取引推奨者)	
	企画部門	退社	50～100 万円	▲30～0 万円
	取締役	辞任	(取引推奨者)	
	取締役	辞任	(情報伝達者)	
	企画部門	退社	1 億円超～	1000～2000 万円
	管理部長	退社	1000～2000 万円	200～300 万円
R2 年度	企画部門	退社	200～500 万円	100～200 万円
	管理部門	退社	100～200 万円	200～500 万円
	管理部門	退社	50～100 万円	0～30 万円

※1 退社等の理由は承知していない。

※2 利得額等は、違反行為者が、①重要事実等公表後に売り付けた金額から、公表前に買い付けた金額の差引額や、②重要事実等公表前に売り付けた金額から、公表翌営業日の始値で売り付けた場合の金額の差引額。なお、売付けなしは、調査時点の状況である。

監視委
コラム

3 勧告件数が最も多いのは、公開買付け事案

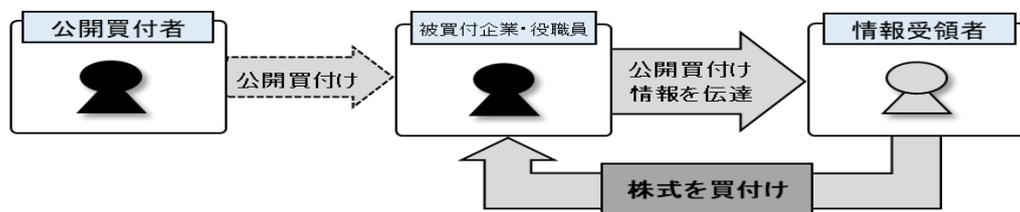
証券監視委のインサイダー取引に係る課徴金勧告において、これまでに最も件数が多くなっているのは、公開買付け等事実に係る事案である。過去には、1年間で22件（うち1事案で最大9件）もの勧告を行っている年もある。公開買付けは、公表後に株価が上昇する確実性が高いことや、制度上、その公表前に多数の関係者に情報共有をする必要があり情報管理が難しいこと、公表までに相当な時間を要することが多いこと（監視委コラム5参照）などから、勧告件数が多くなっているものと考えられる。

公開買付けに係るインサイダー取引規制は、改正に伴い、平成26年以降、被買付企業（当該事実を職務に関し知った役職員を含む）も公開買付者等関係者となり、その被買付企業からの情報受領者も規制違反の対象になるなど、規制の対象者の範囲が拡大されていることから、改めて規制内容を確認・認識等していただきたい。

公表前に多数の関係者への情報共有が必要となる事象であるからこそ、情報共有の際の注意喚起や情報管理を徹底し、緊張感を高めておくことが重要である。

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るが、情報共有すべき相手方は、必ずしも上場会社の役職員とは限らない。

上場会社の役職員や各種専門家がインサイダー取引を行う、ないし第三者にインサイダー情報を職務に関係なく伝えることは論外であるが、これら以外の者、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らないことから、公開買付けの関係各当事者が一体となって、情報共有に際する非上場会社の役職員の啓蒙や適切な情報管理の規律付けを含めて、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ある。例えば、アドバイザーによる関係者への注意喚起や、情報伝達の範囲・内容の限定、守秘義務契約の締結、取引所に後日徴収される可能性のある経緯報告書の内容充実などが予防措置として有益であると考えられる。



【改正前】 被買付企業・その役職員は、公開買付者との間で特段の契約がない場合には、「内部者」に該当せず
 ⇒被買付企業・その役職員が第一情報受領者となるため、その者からの情報受領者は規制の対象外

【現 行】 被買付企業・その役職員は、公開買付者との契約がなくとも「内部者」に該当
 ⇒被買付企業・その役職員からの情報受領者は、規制の対象
 ※被買付企業は、公開買付者からの事前告知により、公開買付け情報を予め知っていることが一般的であるため

監視委
コラム 

4 社内における業績予想等の修正情報の管理は、特に注意！

平成 17 年の課徴金制度の導入以降、ほぼ毎年、証券監視委では「業績予想等の修正」を重要事実とするインサイダー取引規制違反を勧告している。

業績予想修正は、他の重要事実と異なり、四半期決算等を契機に 1 年間に複数回発生する場合もあることが、業績予想修正を重要事実とするインサイダー取引が行われやすい要因の一つと考えられる。

だからこそ、上場会社において、業績予想修正に関する適切な情報管理態勢を構築することはもちろんのこと、上場会社の役職員らにおいても、情報管理やインサイダー取引の意識を高めておくことが重要である。

会議や酒席等の様々な場面で、自身が所属する会社の業績の良し悪しが、話題になることもあるかもしれないが、「何を話してはいけないのか」「何なら話せるのか」等を改めて意識・確認しておくことが、自身や会社を守ることに繋がるだろう。

監視委
コラム

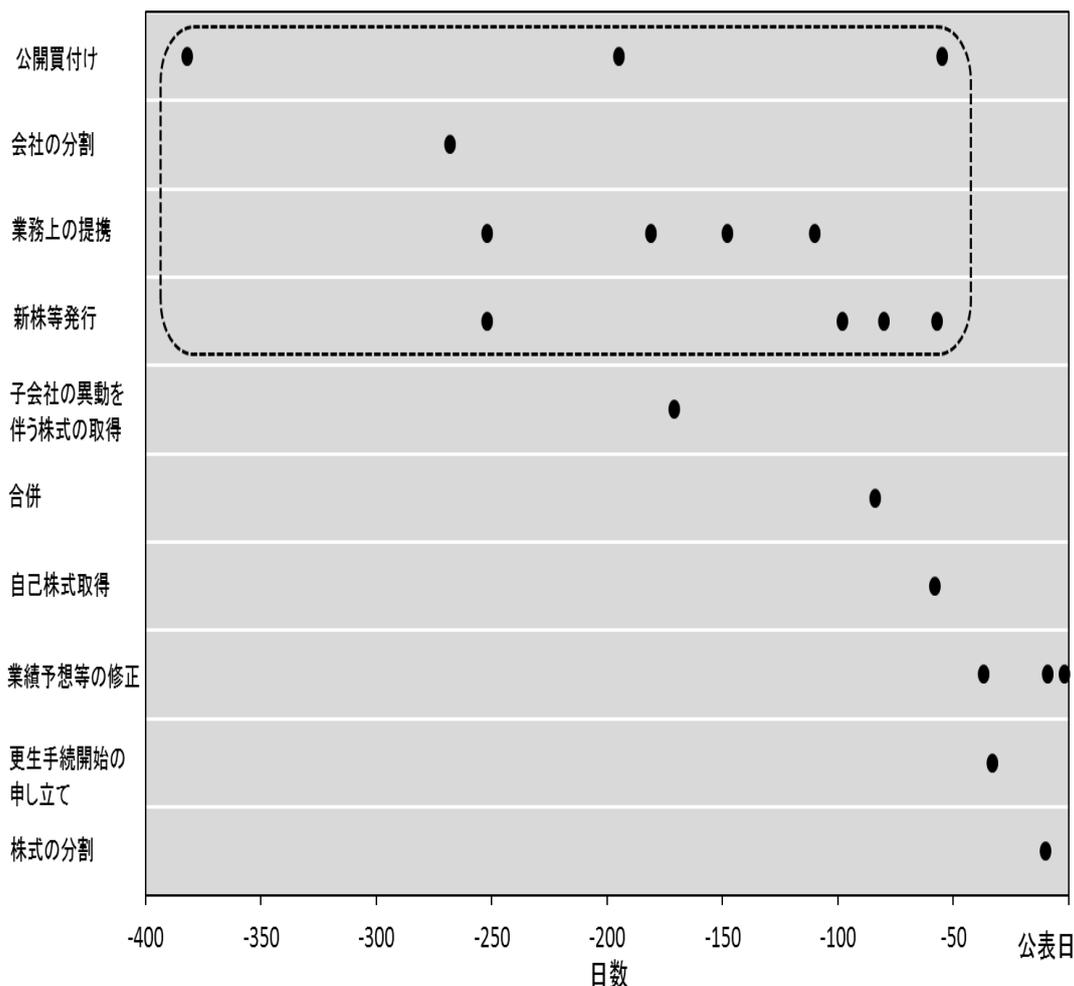
5 重要事実等の決定・発生から公表までの日数

以下のチャートは、令和元年度及び令和2年度におけるインサイダー取引による勧告事案について、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うえ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、社外との協議・合意等が必要な場合は、決定から公表までの日数が長くなる傾向にあり、逆に、主に社内で決定可能な「自己株式取得」「株式の分割」などは、公表までの日数が短くなる傾向がみてとれる。

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、当該会社においては、情報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



6 情報管理の重要性について改めて認識を！

業務上インサイダー情報に接することが多く、その役職や社会的役割から高い倫理感と情報管理が求められる立場の者が、インサイダー情報を伝達した事例などが引き続き発生している。利益を得させる等の目的をもって重要事実等を伝達した場合は、個別事例3・4（44頁～47頁参照）のように、伝達した本人自身も情報伝達規制違反となる。また、仮に自身が違反に問われなかったとしても、近年の取引調査において、伝達を受けてインサイダー取引を行った者が課徴金納付命令勧告の対象となった以下のような事例も見られる。

- 会社の方針を自ら決定できる立場にある上場会社の役員が、私的な飲食の場で、知人に対し、自社のインサイダー情報を話した事例
- 上場会社の役員が、パーティーに参加していた元上司に、自社のインサイダー情報を話した事例
- 上場会社の役員が、取引先の定期的な役員室への来訪の際に、自社のインサイダー情報を話した事例
- 公開買付者の親会社の役員が、旧知の取引関係者との定期的な会食の席で、公開買付けに係るインサイダー情報を話した事例
- 上場会社の役員が、毎年行われるゴルフコンペで、会社OBに、インサイダー情報を話した事例
- 被公開買付企業から当該公開買付けに係るアドバイザー業務を委託されていた会社に勤務する社員が、友人に当該公開買付けに係るインサイダー情報を話した事例

上場会社のインサイダー情報を知り得る立場の者が、知人等に対して、安易にインサイダー情報を話すことによって、その情報を聞いた者に法令違反（インサイダー取引）のきっかけを与えることにもなるほか、インサイダー取引が行われることにより当該企業のレピュテーションにも影響が生じる可能性がある。仮に過去お世話になった元上司などから、噂になっている重要事実等について尋ねられた場合であっても、インサイダー情報の伝達は、恩を仇で返す結果になりかねないことを肝に銘じてほしい。逆に、OBの立場であれば、元部下にそのような話を尋ねることは慎むといった心構えが必要であろう。

上場会社の役員や管理・企画部門の社員、また上場会社でなくとも、アドバイザー会社や法律事務所や会計事務所に勤務している者など、日常的にインサイダー情報に接する立場にある者は、改めて情報管理の重要性を認識していただきたい。

そもそも、上場会社には会社法上も情報管理態勢の整備が求められており、インサイダー情報に接する機会のある者はもちろんのこと、それ以外の役職員に対する研修や、インサイダー取引を防止するための規則の整備が必要となる。また、これらの研修及び仕組みや、その運用が適切になされているか否かを常に検証し、当該検証結果を踏まえ、これらを改善していくことが求められている。

監視委
コラム

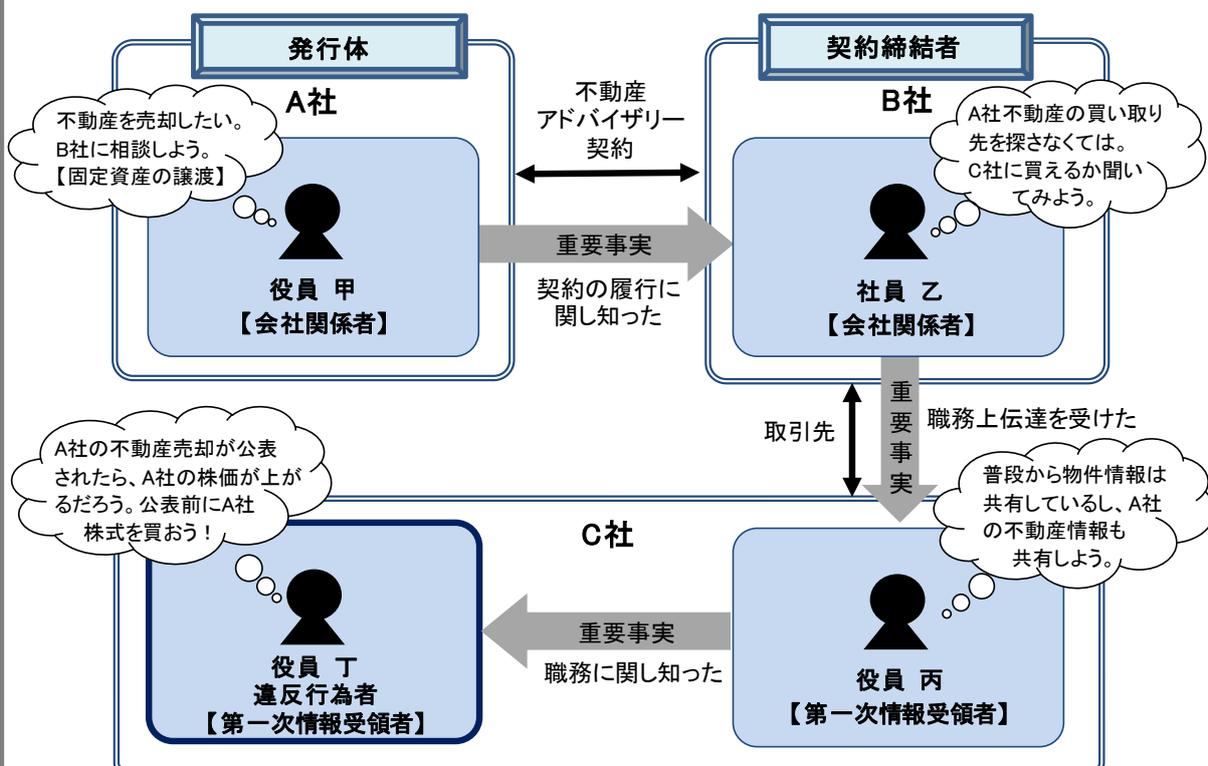
7 第一次情報受領者について

インサイダー取引規制において、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の事実の伝達を受けた者、いわゆる第一次情報受領者から重要事実等の伝達を受けた者は、いわゆる第二次情報受領者となり、基本的にインサイダー取引規制の対象とされていない。

しかしながら、会社関係者から直接重要事実を聞いていない場合であっても、第一次情報受領者として、インサイダー取引規制の対象となる場合もあり、注意が必要である。

以下の事例では、重要事実の伝達を示す矢印が3本あり、C社の役員丁は、3番目に重要事実を知ったが、第一次情報受領者として違反行為者となっている。

B社社員乙は、A社の役職員ではないが、重要事実（固定資産の譲渡）を不動産アドバイザー「契約の履行に関し知った」ため、会社関係者となる。そして、B社社員乙（会社関係者）から「職務上传達を受けた」C社役員丙（第一次情報受領者）が、社内における職務上必要な情報共有としてC社役員丁に伝達したため、C社役員丁は「職務に関し知った」ことになり、第一次情報受領者としてインサイダー取引規制の対象となる（法第166条第3項後段を適用）。



※第一次情報受領者について定めている法第166条第3項には前段と後段があり、前段では「会社関係者から・・・伝達を受けた者」と規定されているが、後段においては「会社関係者から・・・職務上传達を受けた者が所属する法人の他の役員等であって、その者の職務に関し・・・重要事実を知ったもの」と規定されている。

監視委
コラム

8 取引推奨規制違反について

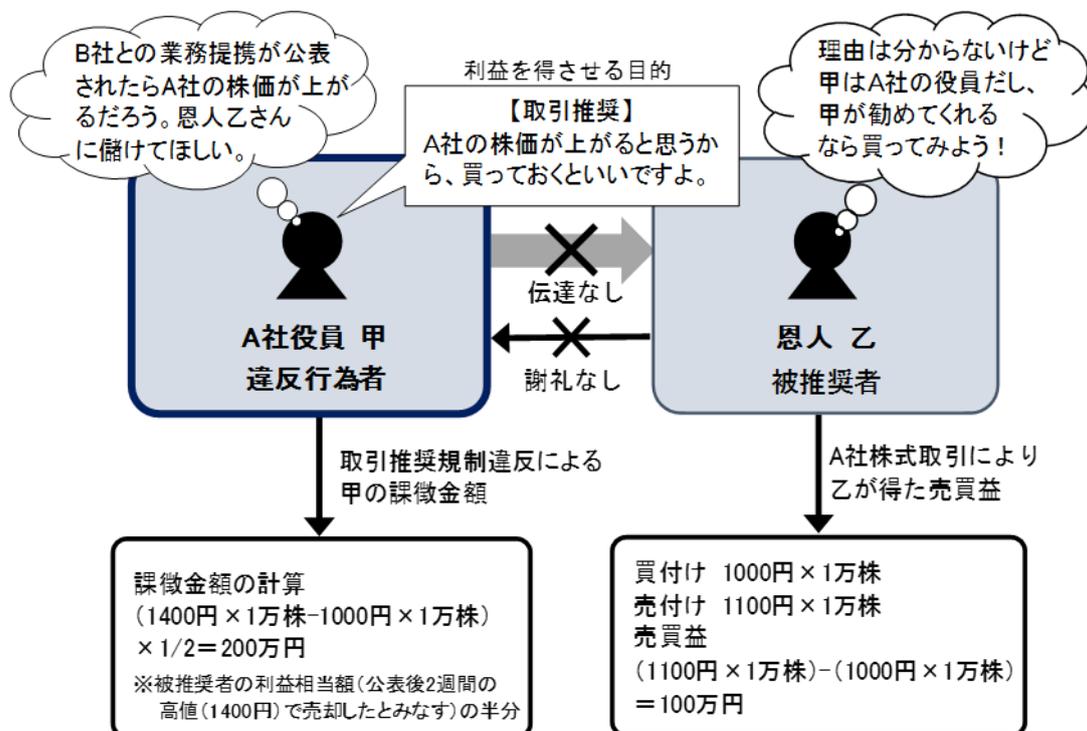
会社関係者や公開買付者等関係者は、重要事実や公開買付け等事実を伝達しなくても、利益を得させる目的又は損失を回避させる目的をもって取引を推奨すれば、取引推奨規制違反となる。

取引推奨規制は、情報伝達規制とともに平成26年4月に導入され、それ以降、当該規制で25名（うち1名は情報伝達・取引推奨ともに違反）について勧告した。（課徴金勧告額合計は3575万円、最高金額は562万円。）

推奨者は、被推奨者から謝礼等を受け取っていない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（回避額）を上回る場合がある。

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、「重要事実を伝えるのはまずいが、親しい人には儲けて喜んでもらいたい」といった思いがあるかもしれない。しかし、お礼や恩返しのつもりだったとしても、あなたの恩人である被推奨者は、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、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になる。

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、先ず立ち止まり、思慮深く行動していただきたい。



監視委
コラム

9 クロスボーダー取引の国際協力

市場のグローバル化が進展し、クロスボーダー取引が拡大している中において、証券監視委は、平成23年8月、国内で取引を行う海外投資家による不公正取引の実態を解明するため、専門の部署として「国際取引等調査室」を設置し、監視の目を光らせているところ、同室において調査した事案について、令和2年度までに、33件の課徴金納付命令勧告を行っている。

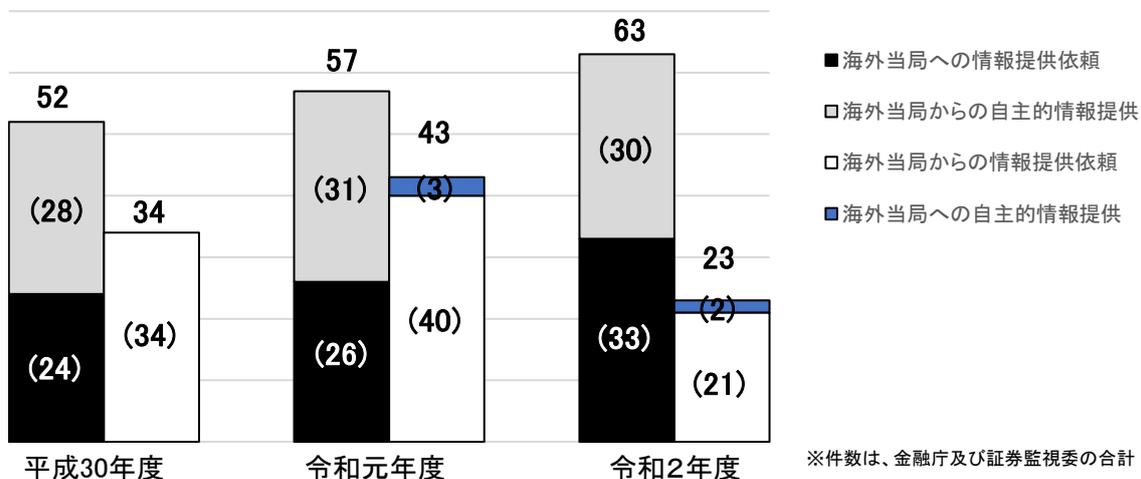
(※) 東京証券取引所が公表している「投資部門別株式売買状況」によれば、令和2年の同取引所における海外投資家比率は株数・金額ともに7割を超えている。

クロスボーダー取引の調査においては、当該取引を行う者が居住する国の当局の協力が欠かせないところ、証券監視委では、証券監督者国際機構（International Organization of Securities Commissions、略称IOSCO）に加盟する124の証券当局間（令和2年12月末現在）で締結された多国間情報交換枠組み（Multilateral Memorandum of Understanding、略称MMoU）を活用することにより、当該取引を行う者が居住する国の当局から、調査に必要な情報を得て、当該取引の実態解明を進めている。

このように、証券監視委は、海外から発注された取引であっても、海外当局との協力を得ながら、取引の実態を調査しており、法令違反の事実が認められれば、課徴金納付命令勧告を行うなど、厳正な対応を講じることを通じて、市場の公正性・透明性の確保を図っている。

なお、同様に、海外当局においても、MMoUの枠組みにより、日本から海外取引所に発注された取引等について、不公正取引の調査等に必要な情報を入手できることとなっている。

(※) 直近3年間では、以下グラフのとおり、年間約20～60件の情報を入手又は提供している。



MMoU等に基づく情報交換件数の推移

10 課徴金額の算定について

～課徴金額は一般的に期待し得る利得相当額～

課徴金額は、違反行為の実施時において違反行為者が一般的に期待し得る利得相当額を課徴金として賦課することが適切であるとの考え方により、算定方法が定められている。インサイダー取引の場合では、重要事実等の公表日から2週間（公表が株価に影響を与えると見込まれる期間）の最高値や最安値を基準として計算される。また、相場操縦や偽計の場合では、違反行為後1月間の最高値や最安値などを基準として計算される（算定方法については105頁参照）。

以下の表は、令和元年度及び令和2年度におけるインサイダー取引の違反行為者24名（違反行為者32名から情報伝達・取引推奨規制のみの違反行為者8名を除く）のうち、インサイダー取引による実現損益額や損失回避額（以下「利得額等」という。）の算出が可能な19名につき、算定された課徴金額との差額を水準ごとに分類したものである。

差額が50万円未満の場合が多数（13名）であるが、なかには実現損失のうえに課徴金が賦課されているなど、差額が500万円近い事例もある。

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

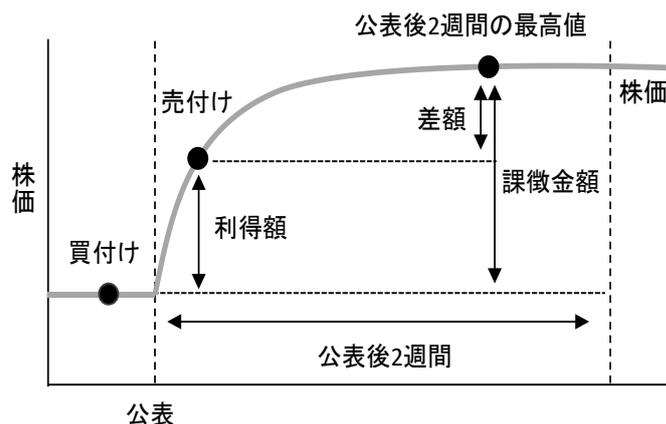
差額※1	買付け→公表→売付け (実現損益額)※2	売付け→公表 (損失回避額)※3
～▲50万円	1名	—
▲50万円～0円	2名	—
0円～50万円	5名	6名
100万円～	5名	—

※1 差額は、算定された課徴金の額から利得額等の差引額

※2 実現損益額は、違反行為者が、重要事実等公表前に買い付けた金額を、公表後に売り付けた金額から差し引いて算出

※3 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、公表翌営業日の始値（比例配分の場合は翌々営業日の始値）で売り付けたと仮定した金額を差し引いて算出

参考：課徴金額と利得額の差を簡略に示した図（インサイダー取引）



Ⅱ インサイダー取引

1 インサイダー取引規制について

(1) 規制の趣旨

有価証券の発行会社の役員等は、投資家の投資判断に影響を及ぼすべき情報について、その発生に自ら関与し、又は容易に接近し得る特別な立場にある。これらの者が、そのような情報で未公開のものを知りながら行う有価証券に係る取引は、一般にインサイダー取引、すなわち内部者取引の典型的なものと言われている。

こうした内部者取引が行われるとすれば、そのような立場にある者は、公開されなければ当該情報を知らない一般の投資家と比べて著しく有利となり、極めて不公平である。このような取引が放置されれば、証券市場の公正性と健全性が損なわれ、証券市場に対する投資家の信頼を失うこととなる。

(証券取引審議会報告「内部者取引の規制の在り方について」昭和 63 年 2 月 24 日)

(2) 規制の概要

インサイダー取引規制は、

- ①会社関係者などのインサイダー取引規制
- ②公開買付者等関係者などのインサイダー取引規制
- ③平成 26 年 4 月から施行された情報伝達・取引推奨規制

に大別される。

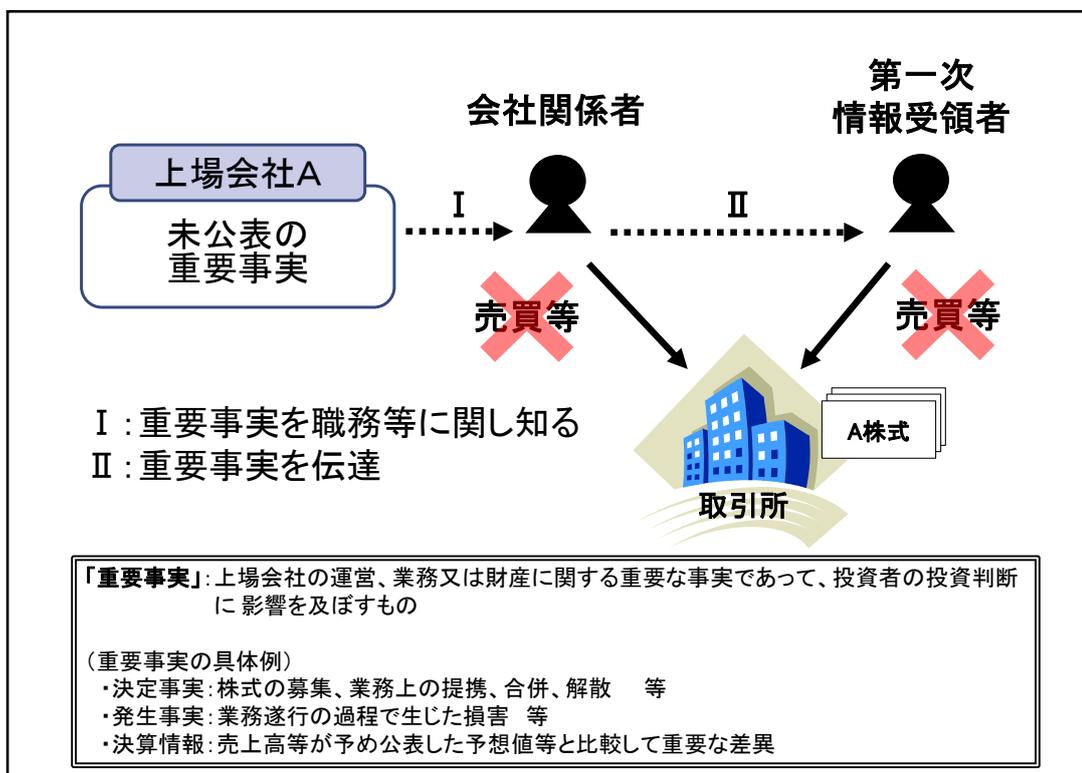
① 会社関係者などのインサイダー取引規制（法第 166 条）

ア 規制の概要

- ・「会社関係者」又は「第一次情報受領者」が、上場会社等に係る「業務等に関する重要事実（以下「重要事実」という。）」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している。

イ 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
- ・元会社関係者（法第 166 条第 1 項柱書後段）：会社関係者でなくなった後 1 年以内の者
- ・第一次情報受領者（法第 166 条第 3 項）：会社関係者から重要事実の伝達を受けた者



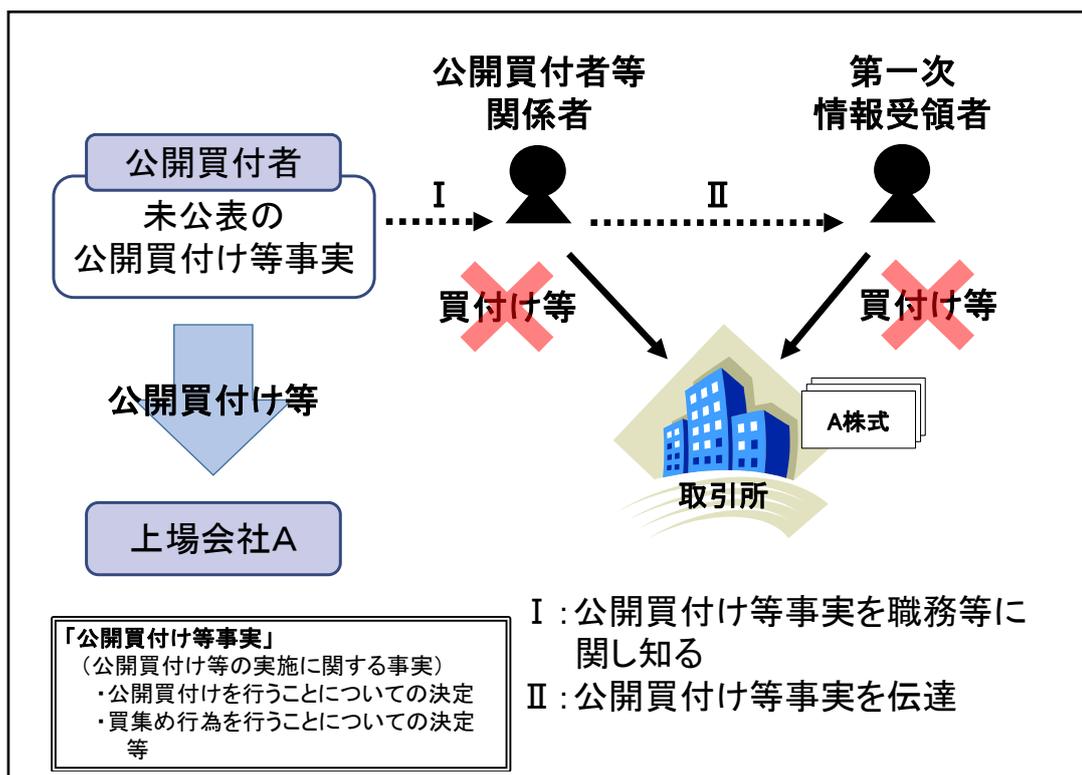
② 公開買付者等関係者などのインサイダー取引規制（法第 167 条）

ア 規制の概要

- ・「公開買付者等関係者」又は「第一次情報受領者」が、上場会社等に関する「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」（以下、併せて「公開買付け等事実」という。）を知りながら、その公表前に、当該上場会社等の株式等の買付け等（対象が「公開買付け等の実施に関する事実」の場合）又は売付け等（対象が「公開買付け等の中止に関する事実」の場合）を行うことを禁止している。

イ 規制の対象者

- ・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
- ・元公開買付者等関係者（法第 167 条第 1 項柱書後段）：公開買付者等関係者でなくなった後 6 月以内の者
- ・第一次情報受領者（法第 167 条第 3 項）：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



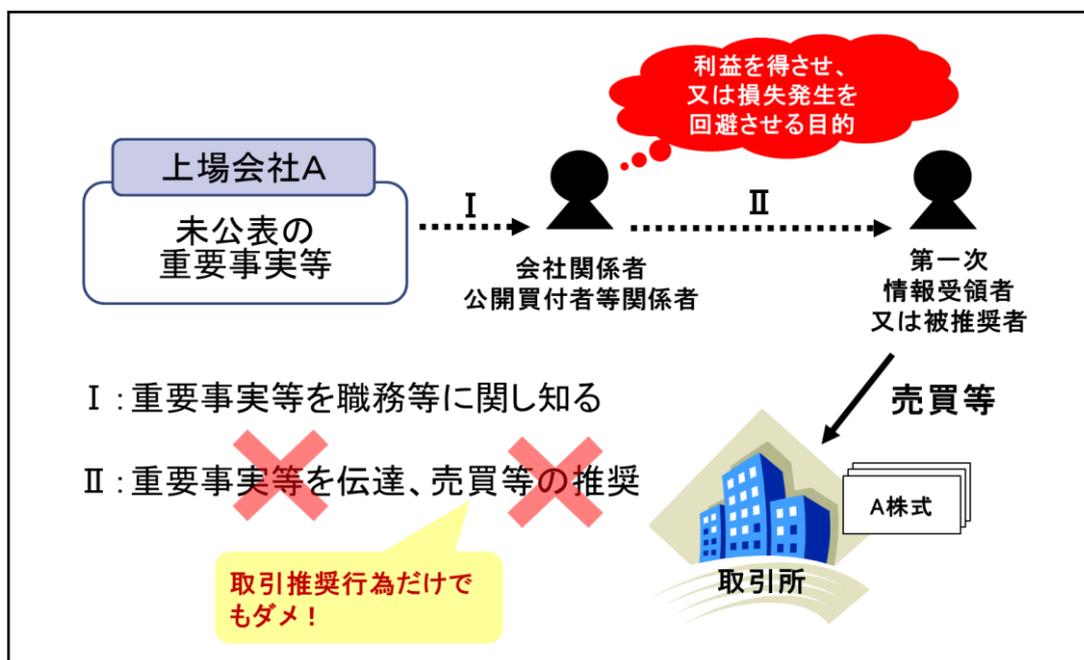
③ 情報伝達・取引推奨規制（法第 167 条の 2）

ア 規制の概要

- ・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している。

イ 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
- ・元会社関係者（法第 166 条第 1 項柱書後段）：会社関係者でなくなった後 1 年以内の者
- ・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
- ・元公開買付者等関係者（法第 167 条第 1 項柱書後段）：公開買付者等関係者でなくなった後 6 月以内の者



④ 課徴金（法第 175 条及び第 175 条の 2）、刑事罰（法第 197 条の 2 第 13 号、第 14 号、第 15 号。なお、法人に関する両罰規定として法第 207 条第 1 項第 2 号）

上記の規制に違反した場合には、課徴金（計算方法等につき、後記「V-3「課徴金制度について」参照。）及び刑事罰（5 年以下の懲役若しくは 5 百万円以下の罰金又はこれの併科（法第 197 条の 2）、法人については 5 億円以下の罰金（法第 207 条第 1 項第 2 号））の対象となる。なお、上記③は、情報伝達・取引推奨を受けた者が、公表前に売買等をした場合に限り課徴金及び刑事罰の対象になる。

(3) 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（以下、特段の支障が無い限り、「情報伝達・取引推奨」を含む）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】

- ・重要事実又は公開買付け等事実（以下、特段の支障が無い限り、公開買付け等事実を重要事実を含め、これを「重要事実等」という。）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
- ・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
- ・自分は取引できなくても、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】

- ・内部管理態勢や情報管理態勢等の不備があり、役職員のインサイダー取引を誘引
- ・取引先等に重要事実を伝達することは、企業間の付き合いの一つだといった経営陣の甘い認識

(4) 証券監視委からのメッセージ

① インサイダー取引は証券市場の公正性・健全性を損なうものであり、証券監視委は市場に対する一般投資家の信頼を確保するため、厳正な調査を実施しており、法令違反が認められた場合には課徴金勧告や刑事告発を行っている。

- ・証券監視委は、重要事実等の公表前にタイミング良く売買している者に対する調査（必要に応じて自宅や勤務先等への立入検査を実施）を行っているが、調査に当たっては、取引を行った本人はもとより、勤務先等の関係者に対しても幅広い調査を実施しており、違反行為があれば容易に把握することが可能である。
- ・課徴金勧告は、取引規模や課徴金額の大小にかかわらず実施している。
- ・役職員等によるインサイダー取引が認められた上場会社等との間で、問題の発生原因や必要な再発防止策等について意見交換を十分に行い、問題認識の共有に努めている。なお、これらの会社の大半が、インサイダー取引を行った役職員や契約締結先等に対し、厳正な社内処分や契約解除等を実施している（監視委コラム2参照）。
- ・勧告を行った事案については、事案の概要に加え、意義・特徴についても対外公表を行っている。

② インサイダー取引規制に関しては、先ずはその未然防止に万全を期すことが重要であり、重要事実等の発生源となる上場会社・公開買付者、有価証券の取引が行われる金融商品取引所、有価証券の引受けや取引の仲介を行う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である。

- ・上場会社、公開買付者：情報管理の徹底、適時開示の実施 等
- ・金融商品取引所：上場会社に対する適時開示の指導 等
- ・証券会社等：法人関係情報の管理の徹底、情報隔壁の整備、売買審査の実施 等

しかしながら、インサイダー取引は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に起因して発生しているものも認められていることを踏まえると、未然防止態勢やその実効性に問題がないかどうかについて、改めて検証を行っていただくことが必要である。

- ・役職員等によるインサイダー取引が上場会社等の内部管理態勢等の不備に起因して発生した場合には、当該上場会社等に対する信用も失墜する可能性がある。
- ・役職員等によるインサイダー取引が認められた上場会社等においては、社内調査を迅速に実施するとともに、違反行為を防止できなかった根本原因の追究と必要な再発防止策等の検証、策定等を行い、早期に対外公表することが重要であろう。
- ・コーポレートガバナンスの重要性が認識される中、インサイダー取引などの法令違反を防止する態勢整備は、ガバナンスの土台として、すべての上場会社が不断に検証と見直しを行っていただきたい。

2 インサイダー取引規制による課徴金勧告事案の特色

(1) 勧告件数及び課徴金額の状況

① 課徴金制度導入後の状況

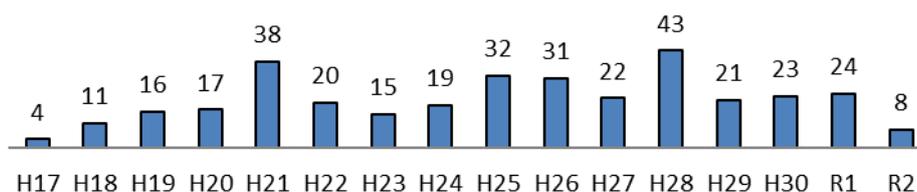
平成 17 年 4 月の課徴金制度の導入以降、令和 3 年 3 月末までにインサイダー取引規制違反で課徴金勧告を行った累計件数は 344 件（違反行為者ベース）であり、累計課徴金額は 9 億 3781 万円、平均 273 万円（1 万円未満四捨五入、以下同じ）となっている。

② 令和 2 年度の状況

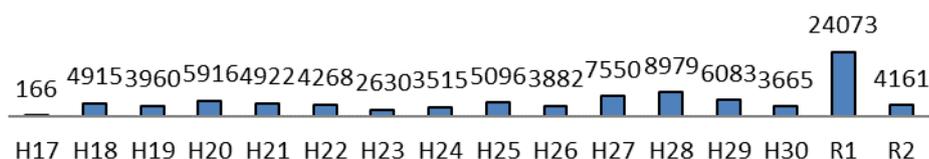
令和 2 年度の勧告件数は 8 件（6 事案）であり、前年度の 24 件（14 事案）に比べて大幅に減少した（図 1）。1 事案で 2 件以上の勧告を行った事案は 2 事案あった。

令和 2 年度の課徴金額の合計は 4161 万円で、前年度（2 億 4073 万円）に比べ大幅に減少している（図 2）。その要因としては、勧告件数の減少のほか、前年度は、課徴金額が過去最高額（1 億 9625 万円）となる事案があったことが挙げられる。しかし、平均課徴金額については、過去 2 番目の金額となっている（図 3）。

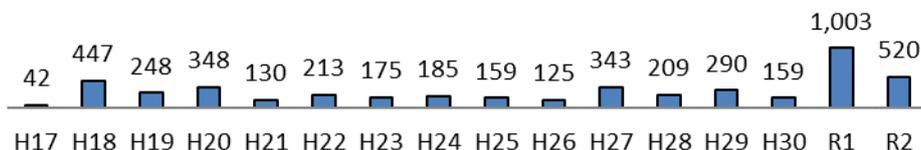
（図 1） 勧告件数の推移



（図 2） 課徴金額の推移（単位：万円）



（図 3） 平均課徴金額の推移（単位：万円）



(2) 重要事実等の状況 (表 1 (26 頁))

① 課徴金制度導入後の状況

勧告累計件数 344 件における重要事実等 363 件を分類すると、多い順から公開買付け等事実 88 件 (24.2%)、業務提携 62 件 (17.1%)、業績修正 56 件 (15.4%)、新株等発行 55 件 (15.2%) となっており、上位 4 項目で全体の 71.9% を占めている (図 4)。

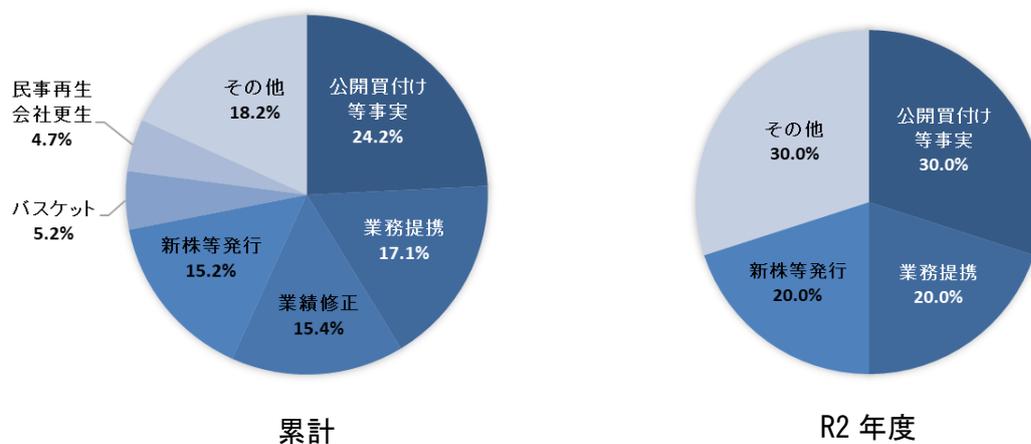
また、法第 166 条第 2 項第 1 号から第 3 号までの重要事実 (決定事実、発生事実、決算情報) には該当しないものの、同項第 4 号及び第 8 号の「上場会社等 (上場会社等の子会社) の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの (いわゆるバスケット条項)」については、令和 3 年 3 月末までに 14 事案 (20 件) の勧告を行っている。

② 令和 2 年度の状況

令和 2 年度の勧告件数 8 件における重要事実等 10 件を分類すると、公開買付け等事実が 3 件 (30.0%)、業務提携、新株等発行が各 2 件 (20.0%) となっており、上位 3 項目で全体の 70.0% を占めている (図 4)。

バスケット条項の適用に際しては、従来から、「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」に該当するかどうかを十分検討し、適用の是非を判断してきているところである。令和 2 年度はバスケット条項を適用した勧告事案はなかったが、過去にバスケット条項を適用した勧告事案については、76 頁から 85 頁を参照されたい。

(図 4) 重要事実等別の構成割合 (累計と R2 年度を比較、単位 : %)



(3) インサイダー取引を行った違反行為者の属性別の状況 (表 2-1 (27 頁))

① 課徴金制度導入後の状況

インサイダー取引を行った違反行為者は、会社関係者及び公開買付者等関係者（以下「会社関係者等」という。）と第一次情報受領者に大別できるが、累計ベースで見ると、違反行為者 325 名（図 5「累計」、表 2-1 c）のうち会社関係者等が 140 名（図 6「累計」、43.1%、表 2-1 a）、第一次情報受領者が 185 名（図 7「累計」、56.9%、表 2-1 b）となっており、第一次情報受領者による違反行為が 6 割近くを占めている。

会社関係者等の内訳をみると、役員 17 名（12.1%）、社員 69 名（48.9%）、契約締結者及び契約締結交渉者（以下「契約締結者等」という。） 52 名（36.9%）となっており、社員と契約締結者等の割合が高くなっている（会社関係者等 140 名に複数の属性を持つ者 1 名を加えた 141 名に対する割合。図 6）。

第一次情報受領者の内訳をみると、取引先 52 名（28.1%）、親族 20 名（10.8%）、友人・同僚 80 名（43.2%）となっており、友人・同僚の割合が高くなっている（第一次情報受領者 185 名に対する割合。図 7）。

違反行為者を、社内（発行会社又は公開買付者）の者と社外（契約締結者等又は第一次情報受領者）の者で大別してみると、社内の者が 89 名（27.3%）、社外の者が 237 名（72.7%）となっており、社外の者によるインサイダー取引は、社内の者によるインサイダー取引の約 2.5 倍となっている（違反行為者 325 名に複数の属性を持つ者 1 名を加えた 326 名に対する割合、図 8）。

② 令和 2 年度の状況

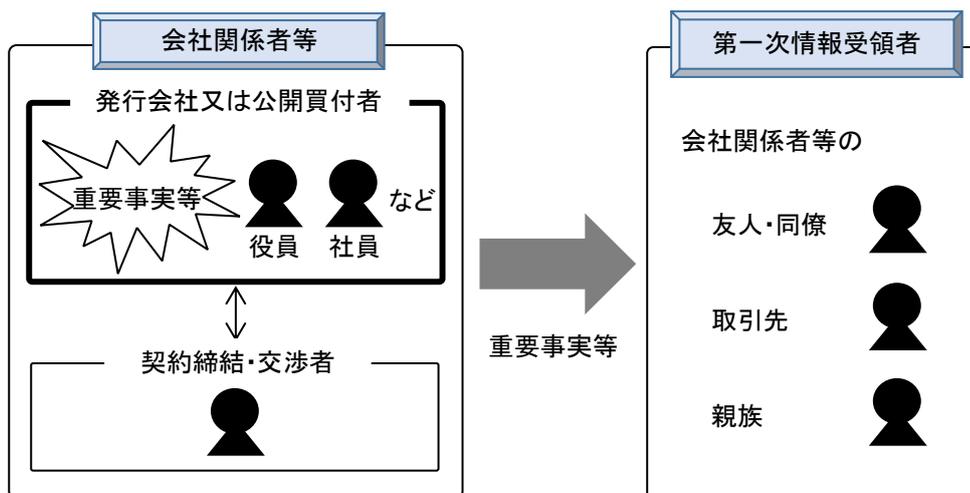
違反行為者 8 名（図 5「R2 年度」、表 2-1 c）のうち、会社関係者等が 3 名（37.5%）、第一次情報受領者が 5 名（62.5%）となっている。

会社関係者等 3 名はすべて契約締結者等となっている（図 6）。

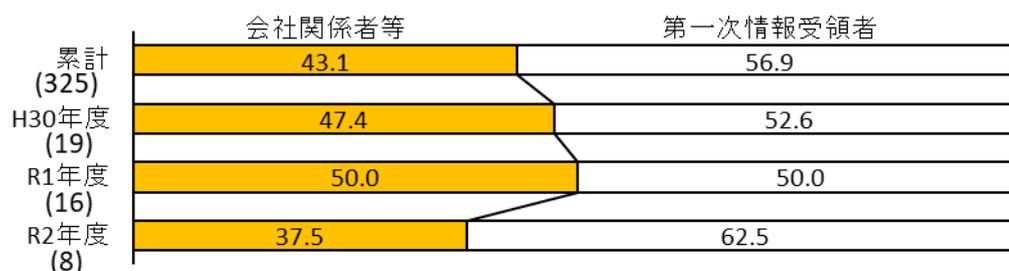
第一次情報受領者 5 名の内訳をみると、友人・同僚が 3 名、知人等が 2 名となっている（図 7）。

違反行為者を、社内の者と社外の者で大別してみると、8 名すべて社外の者となっており、引き続き社外の者によるインサイダー取引の割合が高くなっている（図 9、図 10）。

参考：違反行為者の属性を簡略に示した図

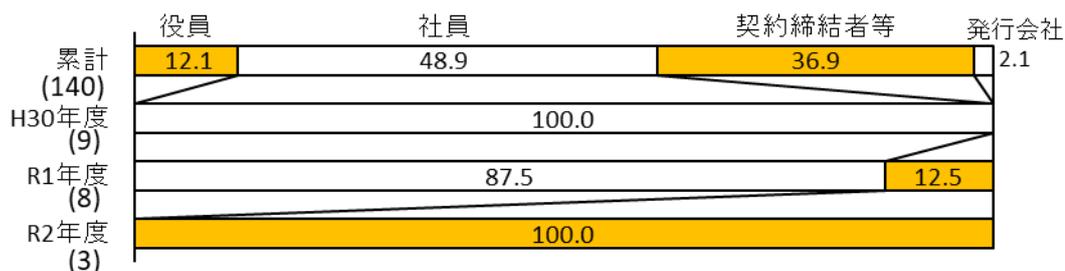


(図5) インサイダー取引を行った違反行為者の内訳 (単位：%)

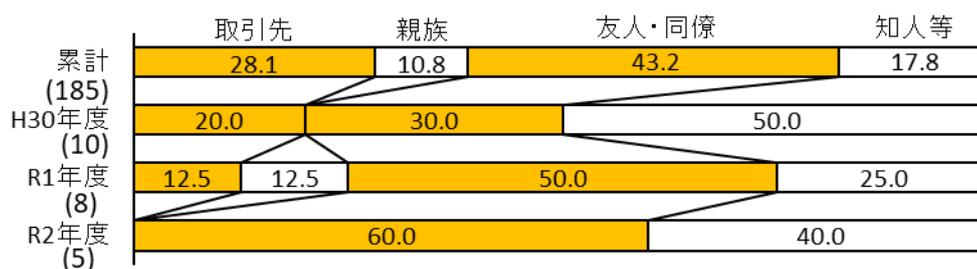


※累計は H17 年度～R2 年度、図 6、図 7 も同じ

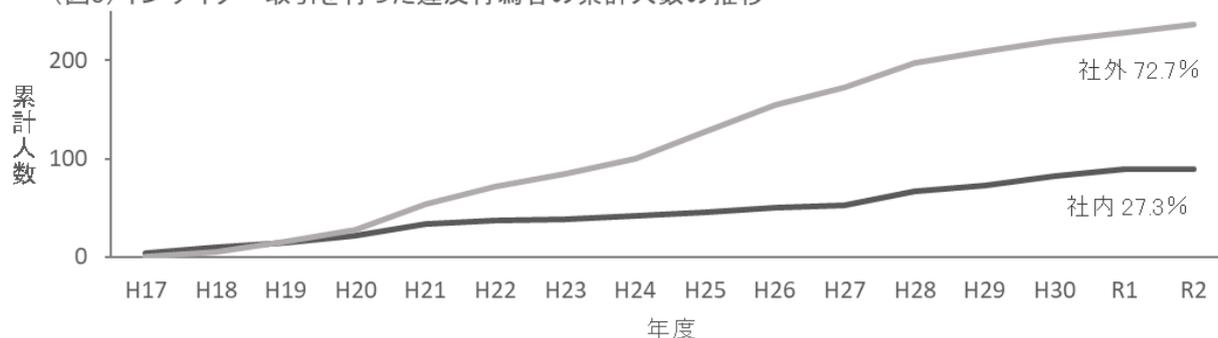
(図6) 会社関係者等の内訳 (単位：%)



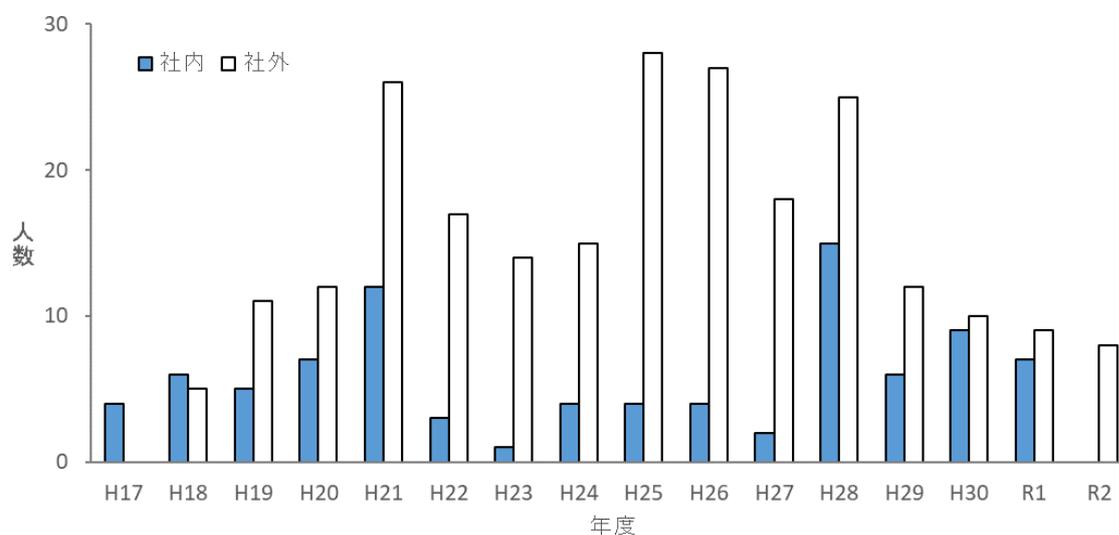
(図7) 第一次情報受領者の内訳 (単位：%)



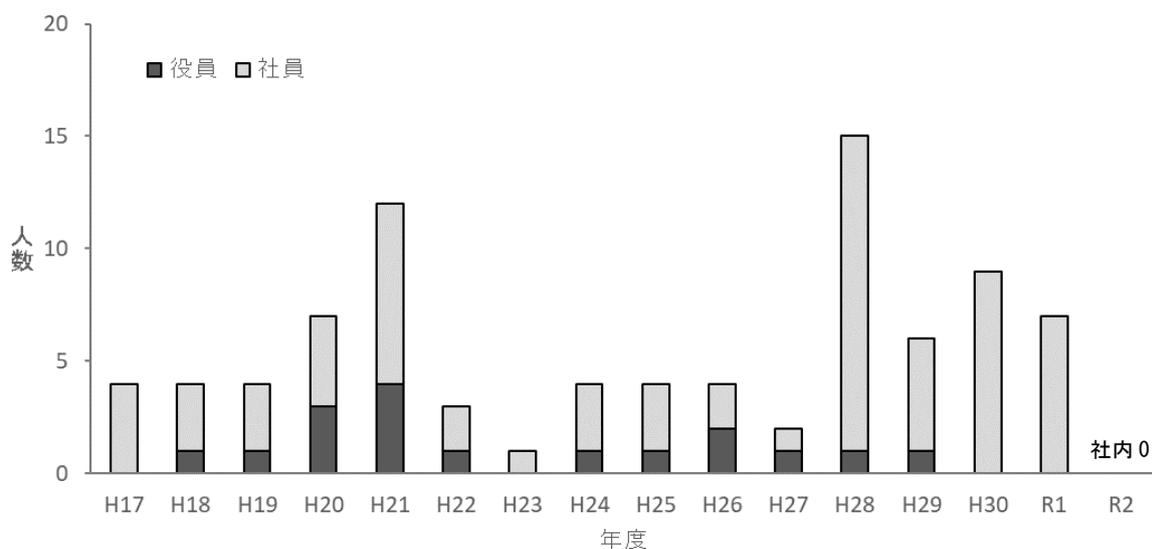
(図8) インサイダー取引を行った違反行為者の累計人数の推移



(図9) インサイダー取引を行った違反行為者の社内・社外別人数



(図10) 社内における役員・社員別人数



(注1) 上記3つのグラフは、表2-1を基にインサイダー取引を行った違反行為者の属性に関する人数を可視化したものである。

(注2) 「社内」とは、会社関係者・公開買付者等関係者の合計から、契約締結者等の合計を差し引いたものである。

(注3) 「社外」とは、契約締結者等・第一次情報受領者の合計である。

(4) 情報伝達・取引推奨規制による勧告の状況（表 2-2（28 頁））

平成 26 年 4 月の情報伝達・取引推奨規制の導入以降、令和 3 年 3 月末までに同規制違反で課徴金勧告を行った累計件数は、25 件である（違反行為者ベース。うち 1 名が情報伝達及び取引推奨の各違反行為に及んでおり、また、うち 1 名が異なる二つの属性でそれぞれ情報伝達規制違反行為に及んでいるため、表 2-2 の合計は 27 となっている。）。

① 情報伝達規制違反について

ア 規制導入後の状況

他人に対して利益を得させる等の目的をもって重要事実等を伝達し、当該伝達を受けた者が重要事実等の公表前に取引を行っていたことが判明した者 19 名（17 事案、情報受領者 23 名）について、情報伝達規制違反による課徴金勧告を行った。

イ 令和 2 年度の状況

令和 2 年度においては、1 名（1 事案、情報受領者 1 名）について勧告を行った。

② 取引推奨規制違反について

ア 規制導入後の状況

重要事実等の伝達はしていないものの、他人に対して利益を得させる等の目的をもって取引を推奨し、当該推奨を受けた者が重要事実等の公表前に取引を行っていたことが判明した者 7 名（7 事案、被取引推奨者 7 名）について、取引推奨規制違反による課徴金勧告を行った。

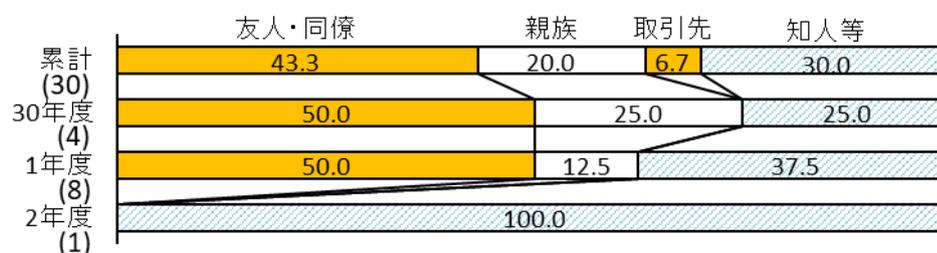
イ 令和 2 年度の状況

令和 2 年度においては、取引推奨規制違反による課徴金勧告を行った事例はなかった。

重要事実等を知った上で、友人等に取引を推奨すれば、取引推奨者自らは取引によって利益を得ていない場合であっても、推奨された者が行った取引によって相応の課徴金が課せられることになる。

このように、上場会社のインサイダー情報を知り得る立場の者は、自身でインサイダー取引を行わないことは当然ながら、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十分理解する必要がある。

(図 11) 情報伝達・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の内訳（単位：％）



※累計は H26 年度～R2 年度

(5) 情報伝達者（情報伝達規制違反と認定されなかった者も含む）の属性別の状況（表3（29頁））

① 課徴金制度導入後の状況

情報伝達者 185 名（図 12「累計」、表 3「合計」）の内訳を見ると、役員 46 名（24.9%）、社員 26 名（14.1%）、契約締結者等 113 名（61.1%）となっている。

契約締結者等が情報伝達者となっているケースが 6 割を超えており、上場会社においては、F A 契約、引受契約、業務提携契約等の正式な契約の締結前の段階で（交渉に入る段階で）、契約締結者等との間で守秘義務契約を締結することに加え、これらの契約の相手方に対して、インサイダー取引未然防止に係る周知の徹底や、万が一にもインサイダー取引が行われてしまった場合の双方のリスクについて言及するなど、何らかの対応策を適時に検討し、着実かつ万全に実施する必要があるものと考えられる。

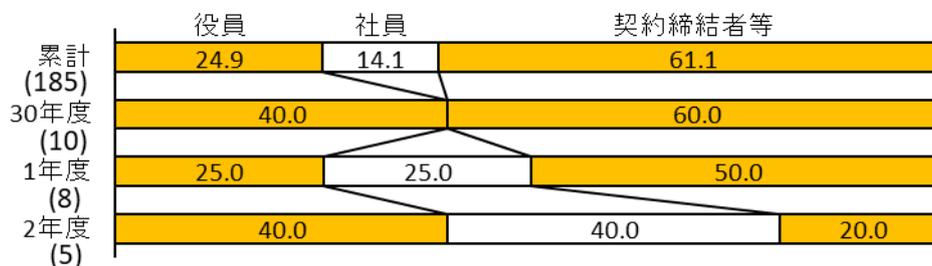
② 令和 2 年度の状況

情報伝達者 5 名の内訳をみると、役員 2 名（40.0%）、社員 2 名（40.0%）、契約締結者等 1 名（20.0%）となっており（図 12）、うち社員 1 名については、情報伝達規制違反による勧告を行った。

上場会社の役員は、重要事実等を容易に知り得る立場にあり、インサイダー取引の未然防止の観点からも極めて重要な役割を担っているにもかかわらず、知人等に対して安易に重要事実等を伝達していた事例が引き続き複数認められた。

上場会社の役員は、自社において同様の問題が生じないように、取引規制の内容など常に意識しつつ、適切な情報管理態勢を構築する必要があるだろう。

（図 12）情報伝達者の内訳（単位：%）



※累計は H17 年度～R2 年度

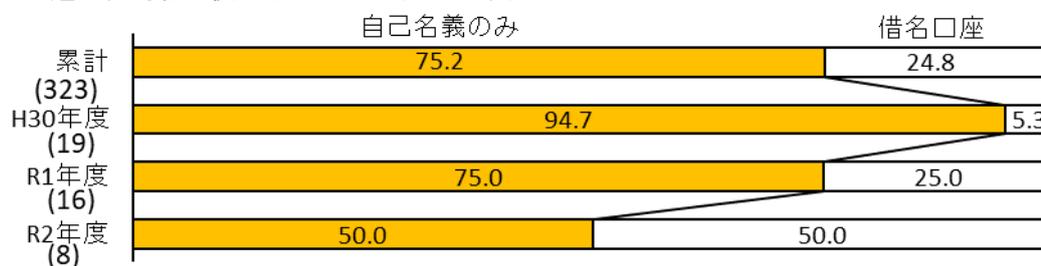
(6) 借名取引の状況 (表 4 (29 頁))

違反行為者が、違反行為の発覚を免れることを意図して、知人等の証券口座 (借名口座) を使って取引を行った事例が散見された。

これまでにインサイダー取引を行った違反行為者累計 323 名 (表 2-1 から複数の属性を持つ者 2 名を除く) がインサイダー取引を行った際に使用した口座 (図 13) を見ると、自己名義の口座のみを使用した者が 243 名 (75.2%)、他人名義の口座を借名口座として使用した者が 80 名 (24.8%) となっており、令和 2 年度においても借名口座を使用した者が 4 名認められた。

証券監視委は、重要事実等の公表前にタイミングよく売買している者を対象に調査を行っているが、調査に当たっては、口座名義人のみならず、その口座名義人の親族・友人・同僚等のその他の関係者に対しても幅広い調査を実施していることから、他人名義の口座を用いたとしても容易に把握することが可能である。

(図 13) 違反行為者が使用した口座の状況 (単位: %)



※累計は H17 年度～R2 年度

(表1) 重要事実等別の勧告件数

平成17年4月の課徴金制度の導入以降、令和3年3月末までに勧告した各インサイダー取引規制違反(情報伝達規制違反分は除く)の原因となった重要事実等を分類のうえ集計したもの

年 度	17~27	28	29	30	1	2	計
新株等発行	40	8		1	4	2	55
自己株式取得	2	2	1	1	1		7
株式分割	5		1	1		1	8
剰余金の配当	1						1
株式交換	6						6
合併	6					1	7
会社の分割	0			1		1	2
事業の譲渡または事業の譲受け	0			6			6
新製品または新技術の企業化	1						1
業務提携・解消	33	15	7	2	3	2	62
固定資産の譲渡または取得	0		2				2
子会社異動を伴う株式譲渡等	4		1	1	1		7
民事再生・会社更生	11			3	3		17
新たな事業の開始	1						1
損害の発生	5						5
上場の廃止の原因となる事実	0		1				1
行政処分の発生	2						2
業績予想等の修正	37	8	3	5	3		56
バスケット条項	14	1			4		19
子会社に関する事実	9	1					10
うち子会社に係るバスケット条項		(1)					(1)
公開買付け等事実	64	10	5	5	1	3	88
うち公開買付けに準ずるもの	(2)						(2)
合計	241	45	21	26	20	10	363
年度別勧告件数	225	43	21	23	24	8	344

(注1)「年度」とは、当年4月~翌年3月をいう(以下表2~表4において同じ)。

(注2)「年度別勧告件数」とは、年度別に違反行為者の数を合算したものである。違反行為者が複数の重要事実等を知り(あるいは伝達を受け)違反行為に及んでいる場合があり、「合計」と「年度別勧告件数」は一致しないことがある。

(注3)取引推奨規制違反に係る重要事実等は、本表に計上しているが、情報伝達規制違反に係る重要事実等は、インサイダー取引を行った違反行為者に係る重要事実等と重複するため、本表に計上していない。

(表 2-1) インサイダー取引を行った違反行為者の属性

年 度	17~27	28	29	30	1	2	計	
1 6 6 条 違 反	会社関係者 (a1)	83	17	7	9	8	2	126
	発行会社	3						3
	発行会社役員	13	1	1				15
	取締役	12	1	1				14
	監査役	1						1
	発行会社社員	33	12	4	9	7		65
	執行役員	1				1		2
	部長等役席者	19	5	1	8	3		36
	その他社員	13	7	3	1	3		27
	契約締結者等	35	4	2		1	2	44
	第三者割当	8	2					10
	業務受託者	10	1	1				12
	業務提携者	6				1	1	8
	その他	11	1	1			1	14
	第一次情報受領者 (b1)	77	13	6	6	7	3	112
	取引先	27	1	2	1			31
	親族	11	4	1		1		17
友人・同僚	21	8	2	2	4	1	38	
知人等	18		1	3	2	2	26	
小計 (c1)=(a1)+(b1)	160	30	13	15	15	5	238	
1 6 7 条 違 反	公開買付者等関係者 (a2)	9	3	1			1	14
	買付者役員	2						2
	取締役	1						1
	監査役	1						1
	買付者社員	1	2	1				4
	執行役員							0
	部長等役席者	1	2					3
	その他社員			1				1
	契約締結者等	6	1				1	8
	公開買付対象者							0
	第一次情報受領者 (b2)	55	7	4	4	1	2	73
	取引先	16	3		1	1		21
	親族	2		1				3
友人・同僚	35	2	2	1		2	42	
知人等	2	2	1	2			7	
小計 (c2)=(a2)+(b2)	64	10	5	4	1	3	87	
会社関係者等合計 (a)=(a1)+(a2)	92	20	8	9	8	3	140	
第一次情報受領者合計 (b)=(b1)+(b2)	132	20	10	10	8	5	185	
合計 (c)=(a)+(b)	224	40	18	19	16	8	325	

(注) インサイダー取引を行った者の属性が複数の場合は、当該複数の属性を計上している。また、一人の行為者がインサイダー取引規制違反と情報伝達・取引推奨規制違反の両方に該当する場合等は、表 2-1 及び表 2-2 の各々に、その属性を計上している。

(表 2-2) 情報伝達・取引推奨規制違反に係る違反行為者の属性

年 度		27	28	29	30	1	2	計
1 6 7 条 の 2 違 反	情報伝達行為者	3	5	4	1	5	2	20
	会社関係者	2	4	2		5	2	15
	発行会社役員	1	2	2		1		6
	発行会社社員	1				1	1	3
	契約締結者		2			3	1	6
	公開買付者等関係者	1	1	2	1			5
	買付者役員							0
	買付者社員			1				1
	契約締結者等	1						1
	公開買付対象者		1	1	1			3
	取引推奨行為者		1		3	3		7
	会社関係者		1		2	3		6
	発行会社役員					2		2
	発行会社社員				1	1		2
	契約締結者		1		1			2
	公開買付者等関係者				1			1
	買付者役員							0
	買付者社員							0
契約締結者等				1			1	
公開買付対象者							0	
合計		3	6	4	4	8	2	27

(注) 情報伝達・取引推奨規制違反を行った者の属性が複数の場合は、当該複数の属性を計上している。また、一人の行為者がインサイダー取引規制違反と情報伝達・取引推奨規制違反の両方に該当する場合等は、表 2-1 及び表 2-2 の各々に、その属性を計上している。

(表3) 情報伝達者(情報伝達規制違反と認定されなかった者も含む)の属性

年 度	17~27	28	29	30	1	2	計
会社関係者(166条)	77	13	6	6	7	3	112
発行会社役員	22	6	4	3	1	1	37
取締役	22	6	4	3	1	1	37
監査役							0
発行会社社員	13	1			2	2	18
執行役員	2						2
部長等役席者	7				1		8
その他社員	4	1			1	2	8
契約締結者等	42	6	2	3	4		57
引受証券会社	11						11
業務受託者	10	4	2	1	1		18
業務提携者	9			2			11
その他	12	2			3		17
公開買付者等関係者(167条)	55	7	4	4	1	2	73
買付者役員	6			1	1	1	9
取締役	6			1	1	1	9
監査役							0
買付者社員	6		2				8
執行役員	1		1				2
部長等役席者	2						2
その他社員	3		1				4
契約締結者等	34	5				1	40
公開買付対象者	9	2	2	3			16
合計	132	20	10	10	8	5	185

(表4) 借名取引の状況(インサイダー取引に使用された証券口座の状況)

年 度	17~27	28	29	30	1	2	計
自己名義口座	165	31	13	18	12	4	243
他人名義口座	49	7	3	1	4	3	67
自己名義口座と他人名義口座 の両方を使用	8	2	2			1	13
合計	222	40	18	19	16	8	323

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

(1) はじめに

課徴金事例集では、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を記載している。

令和元年度及び令和 2 年度の調査で把握した、上場会社のインサイダー取引管理態勢の状況について説明する。

(2) 上場会社のインサイダー取引管理態勢の状況

以下の表は、令和元年度及び令和 2 年度の勧告事案のうち、上場会社等の役職員が関係したインサイダー取引事案 14 件について、当該上場会社等におけるインサイダー取引管理態勢の状況を整理したうえ、その概要をとりまとめたものである。

最初に、社内におけるインサイダー取引防止規程、情報管理、売買管理に不備等があれば、その状況を記載し、次に、社外への伝達がインサイダー取引を招いた事案について、職務上必要な伝達、職務上不要な伝達、情報伝達・取引推奨規制違反のいずれに該当するかについて該当する項目に✓印を付し、最後に、インサイダー取引防止のための研修等の実施状況を記載した。

なお、本項の記載は、上場会社におけるインサイダー情報・取引管理態勢上の改善し得る点について言及するものであり、各インサイダー取引の直接的な原因を示唆するものではない。

Ⅱ インサイダー取引 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

概要	社内			社外				研修等 実施状況
	規程の不備等	情報管理の不備等	売買管理の不備等	職務上 必要な 伝達	職務上 不要な 伝達	情報 伝達 違反	取引 推奨 違反	
A社の社員2名 が取引	取引推奨規制の記 載なし	重要事実の該当性 の検討等なし	事前売買届出の対 象者は管理職以上 (違反行為者は対象 外)	—	—	—	—	入社時と管理職昇進時
B社の社員が取 引	取引推奨規制の記 載なし	情報管理すべき者 が取引	事前許可なく取引	—	—	—	—	なし
C社の従業員が 取引	取引推奨規制の記 載なし	社内会議出席者が 取引	事前届出なく取引	—	—	—	—	なし
D社の社員2名 が取引	取引推奨規制の記 載なし	社内会議出席者が 取引	事前届出なく取引	—	—	—	—	なし ※決算時期にインサイ ダーの注意喚起通知(年 2回)
E社の社員2名 が取引及び社員 1名が同僚に 推奨	取引推奨規制の記 載なし	情報管理すべき部 門の者らが取引、 推奨及び職務上不 要な社員と情報共 有	違反行為者は許可 を得た上で取引	—	—	—	—	入社時
F社の子会社社 員が取引			事前売買届出の対 象者は、役員や特定 従業員	—	—	—	—	コンプライアンス推進者 (所属部署等での還元 者)を対象に実施(年1 回)
G社の社員が取 引及び知人に 伝達			事前届出なく取引		✓	✓		全役職員を対象に実施 (年1回)
H社の社員が知 人に伝達	取引推奨規制の記 載なし				✓	✓		入社時と年2回のコンプ ライアンス研修(インサイ ダー関連(直近H28))
I社の役員が知 人に伝達	取引推奨規制の記 載なし	役員自らが伝達			✓	✓		なし

概要	社内			社外				研修等 実施状況
	規程の不備等	情報管理の不備等	売買管理の不備等	職務上 必要な 伝達	職務上 不要な 伝達	情報 伝達 違反	取引 推奨 違反	
J社の役員が知 人に伝達	取引推奨規制の記 載なし	役員自らが伝達			✓			入社時と昇進時など ※近年、既役員への研 修は未実施
K社の役員が知 人に伝達	取引推奨規制の記 載なし	役員自らが伝達			✓			全役職員を対象に実施 (年1回以上)
L社の社員が知 人に伝達	取引推奨規制の記 載なし				✓			全役職員を対象に実施 (年1回以上)
M社の役員が知 人に推奨	取引推奨規制の記 載なし	役員自らが推奨	J-IRISS未登録				✓	入社時と不定期(直近 H26)での実施
N社の役員が知 人に推奨	取引推奨規制の記 載なし	役員自らが推奨					✓	eラーニング「コンプライ アンステスト」(年1回) ※イントラネットでコンプラ イアンスメール(毎月)

① インサイダー取引防止規程の不備等

<状況>

全 14 社においてインサイダー取引防止規程自体は制定されていたものの、12 社において職務上不要な伝達の禁止のみにとどまり、取引推奨規制は規定されていなかった。

なお、M社では、平成 21 年の改定以来、一度も改定されていなかった。

<留意点>

令和元年度及び令和 2 年度の取引推奨規制違反は 3 件（役員 2 件、社員 1 件）であり、いずれの会社も、社内規程に取引推奨規制は盛り込まれていなかった。インサイダー情報を伝えなくても、利益を得させる目的又は損失を回避させる目的で取引を推奨すれば、情報伝達と同様にインサイダー取引規制の対象になることを、社内規程に記載のうえ、社内研修等で着実に周知することが必要である。

② 社内における情報管理の不備等

<状況>

役員によるインサイダー情報の伝達が行われた会社が 3 社あった。

多くの上場会社において、社外へインサイダー情報を伝達する場合については、秘密保持契約の締結や相手方に対する秘密保持の徹底の申し入れ等の規定を定めているものの、社内でインサイダー情報を伝達する場合に関しては、一般的な規定として、情報漏洩の防

止やインサイダー取引を行わないように等の注意喚起が規定されているのみであった。

また、多くの上場会社において、インサイダー情報に関する電子データや社内サーバ上のフォルダには、パスワード設定やアクセス権の付与等による管理がなされていたものの、書面等の紙媒体については、取扱いを注意するようといった注意喚起が規定されているのみであった。

<留意点>

上場会社の役員は、日常的にインサイダー情報を知り得る機会が多く、高い意識を持って、率先して情報を管理・保秘すべき立場にあるが、役員自らが職務上不要と考えられる者に対して、安易にインサイダー情報の伝達を行った結果、インサイダー取引を招いている状況が引き続き認められた。

全役職員に対する完全な情報管理や遮断は、現実的には難しい面もあると考えられるものの、例えば、プロジェクト参加者など、職務上の必要によりインサイダー情報を共有した役職員から誓約書の提出を求める取組みを行っている事例もある。また、例えば、インサイダー情報に関する紙媒体を、施錠可能なキャビネット等での保管を徹底するなどにより、役職員のインサイダー情報の取扱いに対する意識の維持や向上を図ることも考えられる。上場会社として、有効な情報管理のあり方や具体的な対策について、日常的に確認、検証し、不断の対応を万全、確実に行っていただくこと等が重要である。

③ 自社株売買管理の不備等

<状況>

全 14 社において自社株売買の事前届出や事前許可に係る社内手続きを規定していた中で、以下のような不備等もみられている。

A社、F社では、インサイダー情報に触れる可能性がある部署の社員が、売買管理の対象外となっていた。

B社、G社の社員は、事前の許可申請が必要であると認識しながら、これを行わずに、借名口座で取引を行っていた。

C社、D社の社員等は、事前の届出が必要であると認識しながら、これを提出せずに取引を行っていた。

E社の社員等は、必要な届け出を行い、売買許可を得ていたものの、そもそも、自社のインサイダー情報を知ったうえで取引を行っており、社内でもこれを看過していた。

M社は、J-I R I S S¹未登録であった。

<留意点>

多くの上場会社は、役職員による自社株売買について、売買前に届出書や申請書等を売買管理責任者あてに提出し、許可等を得たうえで、自社株の売買を行うことを社内規程に定めている。

こうした社内手続きは、インサイダー取引防止のための一つの取組みであり、一定の抑止効果があると考えられるが、社内規程による売買許可等を得ている場合であっても、社

¹ J-IRISS(ジェイ・アイリス:Japan-Insider Registration & Identification Support System)とは、上場会社の役員情報を上場会社の登録によりデータベース化し、証券会社が定期的に自社の顧客情報と当該データベースを照合確認することで、不正取引の未然防止等に活用するため、日本証券業協会が運営するシステム。令和3年3月末現在でJ-IRISSの登録率は87.84%である。
<https://www.jsda.or.jp/anshin/j-iriss/index.html>

内規程の内容やその運用がインサイダー取引規制に沿った内容になっていなければ、かかる手続きは防止策として有効に機能していないこととなり、その結果、社内規程による売買許可等を得た取引であっても、インサイダー取引規制に抵触することとなる。したがって、社内規程の内容、記載ぶりはもとより、その運用が適切かつ有効に機能しているかを、常に確認、検証するとともに、インサイダー取引について、社内研修等を通じた役職員に対する丁寧かつ適切な説明が必須であろう。

また、上記のB社、C社、D社、G社の社員等のように、社内規程が定めてあるにもかかわらず、社内規程に従わずにインサイダー取引を行う者については、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も（監視委コラム 2 及び 10 参照）社内研修等で周知、徹底することによって、インサイダー取引防止につなげていただきたい。

④ 社外への職務上必要なインサイダー情報の伝達時の対応

<状況>

社外に対して、職務上必要な伝達を行った事案はなかった。

多くの会社において、社内規程で、社外への職務上必要なインサイダー情報の伝達を行う際のインサイダー取引防止策を、具体的に規定していた。

A社、C社、D社、F社、G社、I社、J社、K社、L社及びN社では、秘密保持契約を締結したうえで伝達するとしており、M社では、相手方に秘密保持の徹底を要請するとしていた。

<留意点>

上記のように、取引先、業務提携先、監査法人等の社外へのインサイダー情報の伝達が職務上必要な場面でのインサイダー取引防止策として、具体的な対応を規定している会社がある一方で、「情報の社内外への漏洩防止に必要な措置をとるものとする」「情報管理責任者等の許可なく伝達又は漏洩してはならない」「伝達は、職務上必要な場合かつ範囲で行う」等の一般的な規定にとどまっている会社もみられた。

上場会社の業種や会社の規模によって有効な対応策は異なると考えられるが、少なくとも、会社の実情等を踏まえ、ある程度の具体的な対応策を明記し周知することにより、一定の抑止効果につながるものと考えられる。

⑤ 社外への職務上不要なインサイダー情報の伝達

<状況>

G社、H社、I社、J社、K社及びL社では、役職員から知人等へ職務上不要なインサイダー情報が伝達されていた。G社、H社、I社の役職員は、知人等に利益を得させる目的で伝達（情報伝達規制違反）しており、インサイダー情報であると認識しながら、プライベートな付き合いのある知人等に対して、電話や飲食店などで、これを積極的に伝えている状況が認められた。

<留意点>

親しい知人や友人との信頼関係を背景に、安易にインサイダー情報を伝えた事例もあるが、そうした不要な伝達がインサイダー取引を招いている。

インサイダー取引の調査に当たっては、取引を行った者だけではなく、情報伝達者である役職員やその勤務先である上場会社も証券監視委の調査の対象となる。

上場会社の役職員は、日常的にインサイダー情報を知り得る立場である以上、会社の内外、生活のオンオフなど、その様子や状況に関わらず情報管理意識は常に強く意識しながら、たとえ親しい知人や友人であっても、安易にインサイダー情報を話さない（伝達しない）ことが最も重要である。

⑥ 取引推奨

<状況>

役職員による知人等への取引推奨が3事案あった。

<留意点>

取引推奨行為の背景には、「重要事実を伝えるのはまずいが、親しい人には儲けて喜んでもらいたい、損失を回避してほしい」というような思いがあるかもしれないが、取引推奨もインサイダー取引規制の対象であり、調査に当たっては、推奨者や取引を行った被推奨者はもとより、推奨者の勤務先である上場会社も証券監視委の調査の対象となる。

また、推奨者は、例えば、取引推奨の見返りやお礼として謝礼金等を受け取っていかなくとも課徴金納付命令の対象となり、課徴金額は、被推奨者が得た利益（回避額）を上回る場合もある（監視委コラム8参照）。

上記①インサイダー取引防止規程の不備等での記載のとおり、取引推奨規制について、社内規程でいまだ整備されていない会社も多いが、上場会社は、取引推奨規制に関する事項を社内規程に定めるだけでなく、自社の役職員を守るためにも、この規制の内容を着実かつ万全に社内へ周知徹底していただきたい。

⑦ インサイダー取引防止のための研修等の実施状況

<状況>

全役職員を対象に年1回以上の研修を実施している会社がある一方で、入社時のみの実施や管理職昇進時に実施、メールや社内電子掲示板による周知のみにとどまり研修は未実施というような状況が認められた。

G社、K社、L社では、全役職員を対象に年1回以上の研修を実施し、また、N社では、eラーニングによる年1回のテストを実施していた。証券監視委による調査を契機に、eラーニングの採用（A社）、年2回の定期的な研修の実施を検討（C社）するとした会社もあった。

<留意点>

役職員に対して研修を行うことは、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である。

また、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、研修の対象者を選定、研修内容を工夫することが重要となる。例えば、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があると考えられる。

なお、日本取引所自主規制法人においては、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たCOMLEC（Compliance Learning Center）を設立

しており、インサイダー取引規制セミナーを定期的に開催するほか、eラーニング研修サービスや社内研修資料の提供を行っている²。本来的には、それぞれの上場会社の業種や会社の規模に応じた研修を、自社内で行うことが望ましいものの、自社による研修準備・実施等が難しい場合、こうしたサービスを利用するのも有効であると考える。

⑧ その他

ア 売買状況の確認について

事前届出者や事前申請者の売買成立後に報告書を提出させるなど、売買状況を事後確認している会社が8社あった。

イ 役職員による自社株保有状況の確認について

株主名簿管理人である信託銀行等から入手した株主名簿により、半期ごとに、大株主や役員、役職員などの保有状況を確認している会社が9社あった。

ウ 社内処分について

全14社において、インサイダー取引防止の社内規程に違反した場合には、就業規則等に基づく制裁処分の対象となっていた。

(3) まとめ

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である。

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である。そのため、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うえ、

- 少額の取引や知人や友人・同僚に依頼した借名取引であっても、インサイダー取引として取り締まりの対象となること
- インサイダー取引が行われると、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等を調査するために、上司、同僚、部下までもが証券監視委による調査の対象となり、また、取引先へ伝達した場合には、取引先も調査の対象となること
- 課徴金といった処分以外にも、社内規程等に基づく処分が下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、理解させることが有効であると考えられる。

研修等には一定の費用や時間などの各種コストがかかるものの、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、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。

² 日本取引所自主規制法人による「不正取引防止のための啓発活動」については、以下のウェブサイト参照のこと。
<https://www.jpx.co.jp/regulation/preventing/activity/index.html>

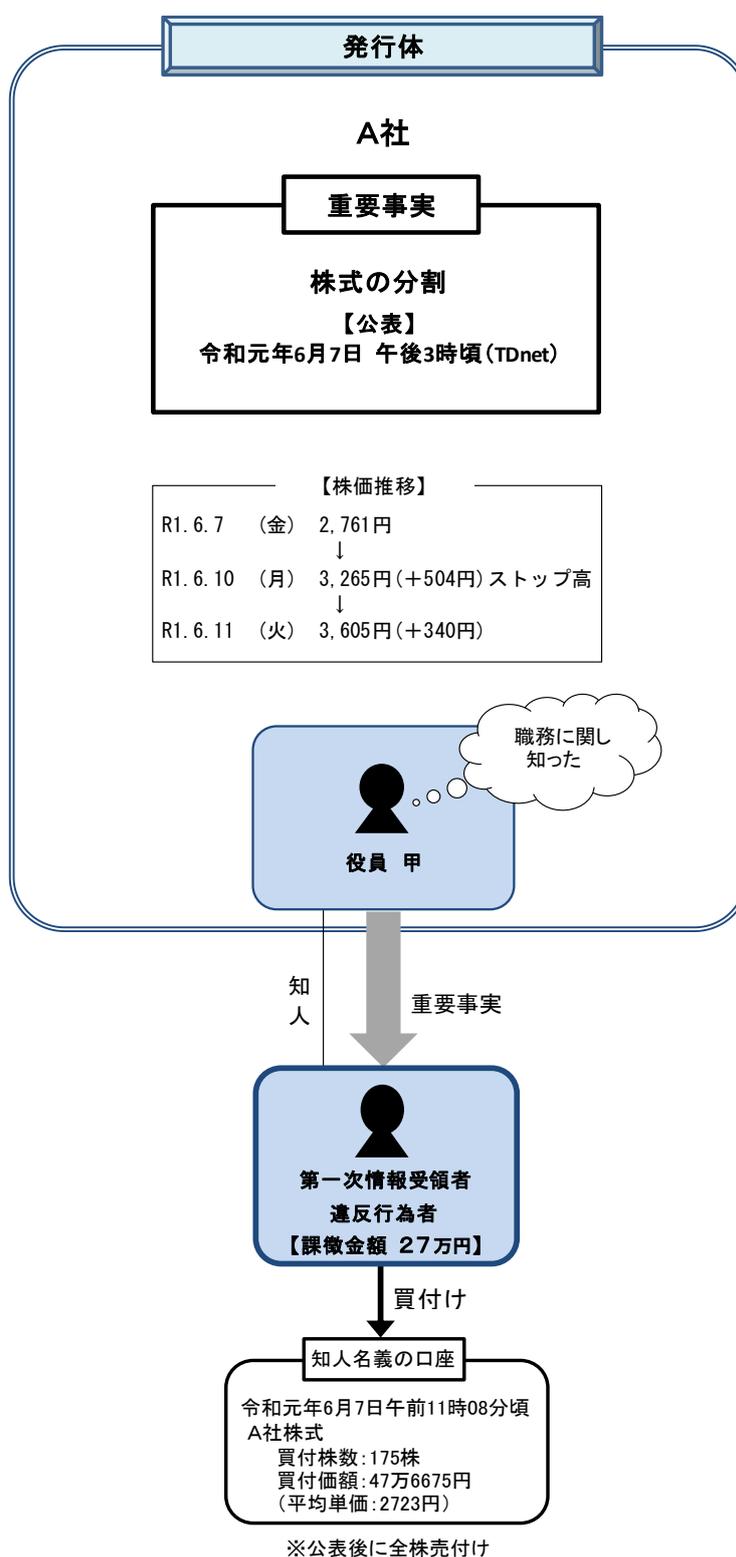
上場会社においては、インサイダー取引から役職員を守ることが、結果として自社を守ることにもつながるとの意識を持って、実効性のある社内規程の整備、役職員への周知徹底を図りながら、インサイダー取引防止に努めることが重要である。

令和2年度におけるインサイダー取引の個別事例

事例 1

【株式の分割】

本件は、上場会社A社の役員甲が、その職務に関し知った、同社が株式の分割を行うことについての決定をした旨の重要事実を、知人である違反行為者に伝達し、伝達を受けた違反行為者が、当該重要事実の公表前に電話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。



(1) 違反行為者

役員甲の知人（第一次情報受領者）

(2) 重要事実（適用条文）

株式の分割（法第 166 条第 2 項第 1 号へ）

(3) 重要事実の決定機関・決定時期

A社では、同社の役員甲が、株式の分割等の資本政策を含むファイナンスに関する事項についての方針を決定し、実施の準備等を指示していた。役員甲が決定した事項が、取締役会において否決されたことはなかったことから、本件重要事実の決定機関は役員甲であると認定した。

令和元年 5 月 29 日、役員甲は、株式の分割を行うための準備作業を開始するよう指示し、同日以降、その実施に向けた実務作業が行われたことから、同日に本件重要事実である株式の分割を行うことについての決定をしたものと認定した。

(4) 重要事実を知った経緯

① 役員甲（情報伝達者）

役員甲は、令和元年 5 月 29 日、上記のとおり本件重要事実の実施に向けた準備作業を開始することを指示したことにより、その職務に関し本件重要事実を知った（法第 166 条第 1 項第 1 号）。

② 違反行為者（第一次情報受領者）

違反行為者は、令和元年 6 月 3 日、飲食店で、当該飲食店の常連客同士であった役員甲と居合わせ、A社の業績等の話をする中で、同人から本件重要事実の伝達を受けた（法第 166 条第 3 項前段）。

(5) 意義・特徴等

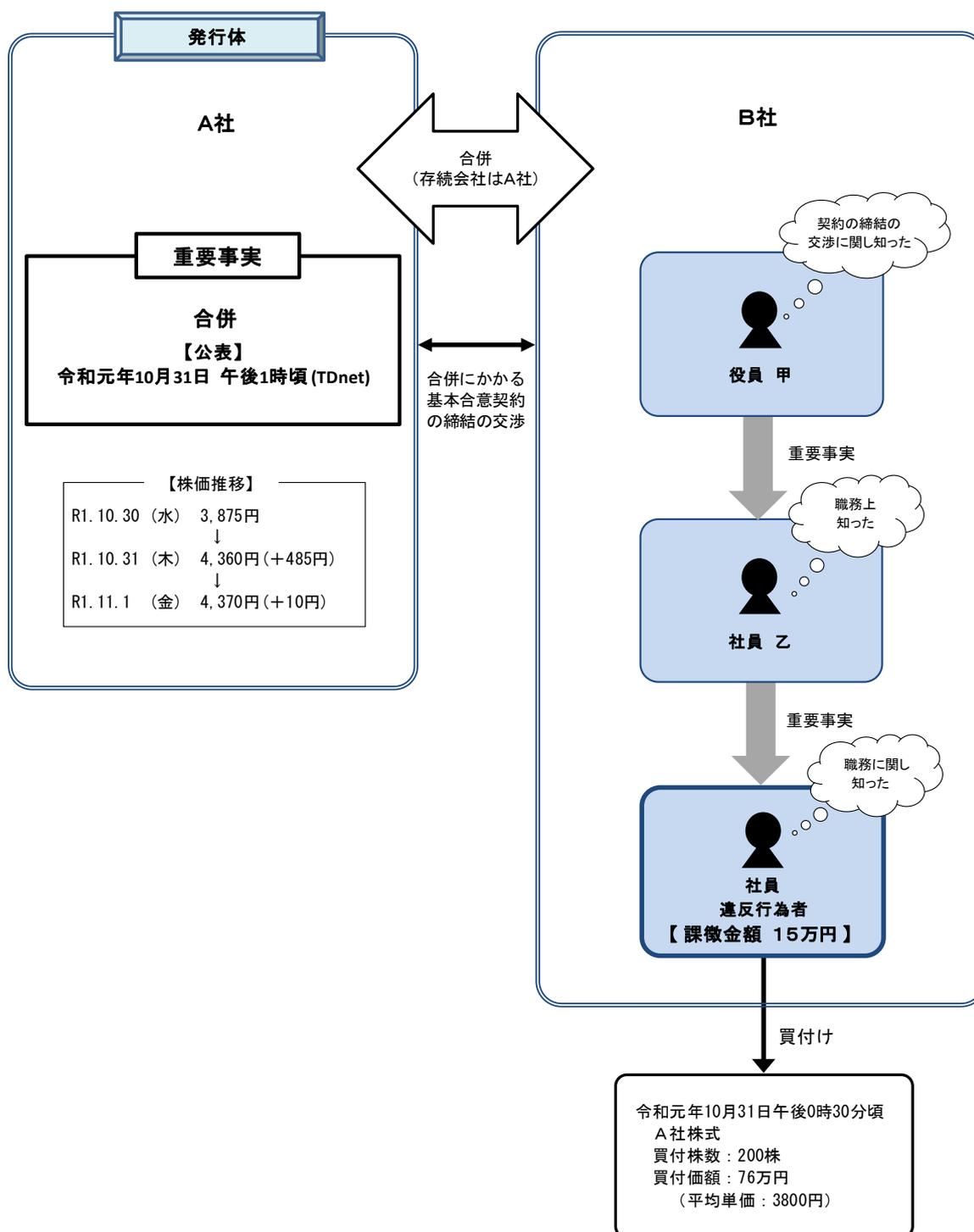
本件は、上場会社である A 社の重要事実の決定機関であった役員自身が、職務上不要な情報伝達を行ったことによるインサイダー取引事例である。上場会社の役員は、重要事実等を適切に管理し、率先してインサイダー取引防止に取り組むべき立場であるにもかかわらず、重要事実を口外したために、知人によるインサイダー取引を招いたものといえる。

また、本件は、知人名義の証券口座を使用してインサイダー取引が行われた事例であるが、証券監視委は口座名義人のみならず、その他の関係者に対しても幅広く調査を実施していることから、他人名義の口座を用いたとしても、容易に把握することが可能である。

事例 2

【合併】

本件は、B社の社員（違反行為者）が、その職務に関し、上場会社A社と合併にかかる基本合意契約の締結の交渉をしていたB社の役員甲が同契約の締結の交渉に関し知り、その後B社の社員乙が職務上知った、A社がB社と合併を行うことについての決定をした旨の重要事実を、社員乙から報告を受けて知りながら、当該重要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。



(1) 違反行為者

(上場会社である) A社と契約の締結の交渉をしていたB社の社員(会社関係者)

(2) 重要事実(適用条文)

合併(法第166条第2項第1号ヌ)

(3) 重要事実の決定機関・決定時期

A社では、経営方針等に関わる重要な案件について、同社の代表取締役社長がその方針等を決定していたところ、同社長が決定した方針等が、取締役会で否決されたことはなかったことから、本件重要事実の決定機関は同社長であると認定した。

令和元年8月9日、同社長は、B社の役員甲との面談において、本件合併を提案し、賛同を得たことから、同日に本件重要事実である合併を行うことについての決定をしたものと認定した。

(4) 重要事実を知った経緯

① 役員甲

役員甲は、令和元年8月9日、A社の代表取締役社長と面談した際、本件合併を提案され、賛同する旨を伝えたことにより、契約の締結の交渉に関し本件重要事実を知った(法第166条第1項第4号)。

② 社員乙

違反行為者の部下である社員乙は、令和元年10月31日午前で開催されたB社の社内会議に違反行為者の代理として出席し、役員甲から説明を受けることにより、職務上本件重要事実を知った(法第166条第1項第5号)。

③ 違反行為者(会社関係者)

違反行為者は、上記②の社内会議終了後の令和元年10月31日午前、社員乙から送信された電子メールを受信し、その職務に関し本件重要事実を知った(法第166条第1項第5号)。

(5) 意義・特徴等

本件は、課徴金額が15万円と比較的少額ではある。しかしながら、証券監視委は、取引規模や利得額の多寡にかかわらず幅広く不公正な取引を監視しているところ、本件を通じて、どのような取引であっても課徴金調査の対象となることを改めて周知することにより、違反行為を抑止する効果を期待する。

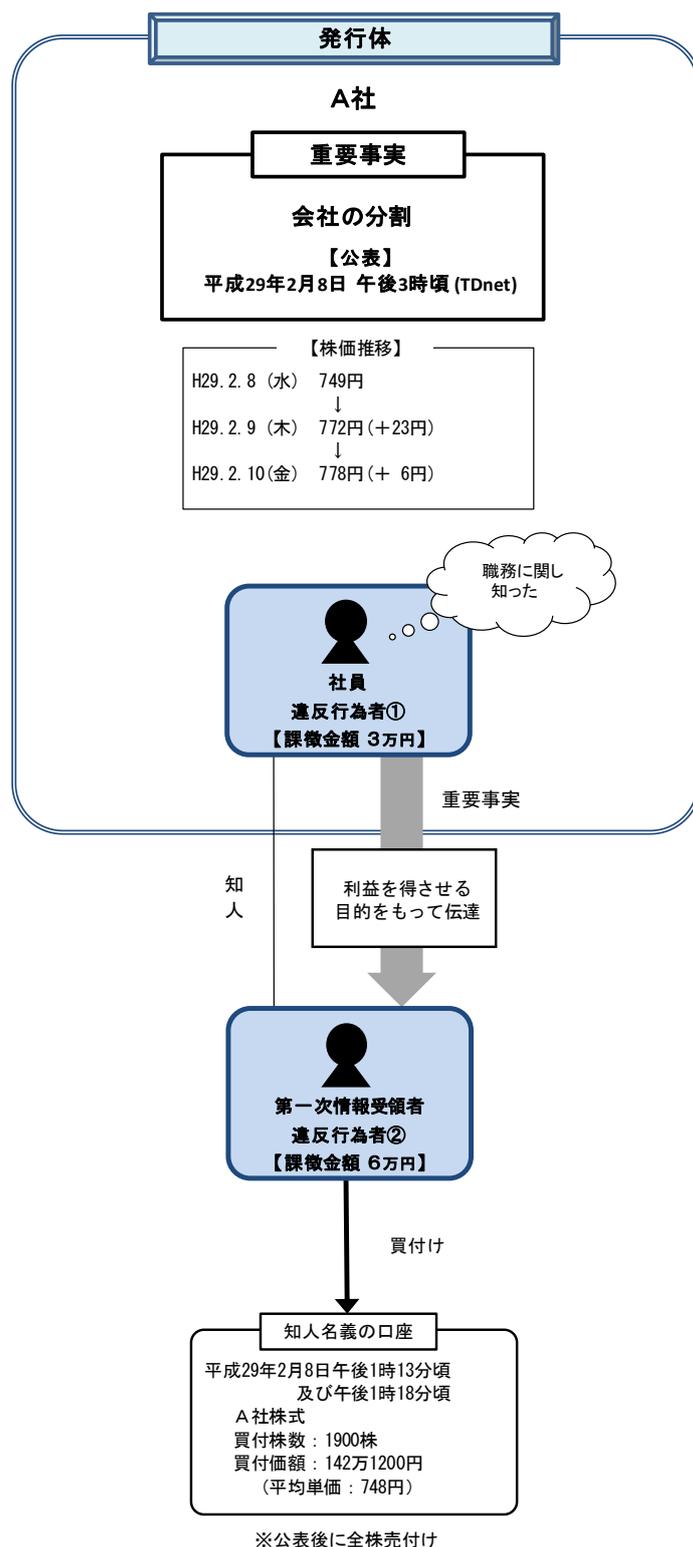
なお、本件は、上場会社A社とその子会社であるB社との合併に係る基本合意契約の締結の交渉をしていたB社社員によるインサイダー取引事例である。

社内会議等で重要事実に係る情報を共有する場合においては、当該情報がインサイダー情報に該当する旨も併せて伝え、注意喚起を行う必要がある。

事例 3

【会社の分割】【情報伝達】

本件は、上場会社A社の社員（違反行為者①）が、その職務に関し知った、同社が会社の分割を行うことについての決定をした旨の重要事実を、知人である違反行為者②に対し、利益を得させる目的をもって伝達し、伝達を受けた違反行為者②が、当該重要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。



(1) 違反行為者

違反行為者①：A社の社員（情報伝達規制違反者）

違反行為者②：違反行為者①の知人（第一次情報受領者）

(2) 重要事実（適用条文）

会社の分割（法第166条第2項第1号ル）

(3) 重要事実の決定機関・決定時期

A社では、業務執行案件について、常務会の審議・承認を経た後、取締役会において決議していたところ、常務会で承認された方針が、取締役会で否決されたことはなかったことから、本件重要事実の決定機関は常務会であると認定した。

平成28年5月17日、常務会において、会社の分割による持株会社化を進めていくことが承認され、同日以降、関係部署においてその実施に向けた具体的な準備作業が進められたことから、同日に本件重要事実である会社の分割を行うことについての決定をしたものと認定した。

(4) 重要事実を知った経緯

① 違反行為者①（情報伝達規制違反者）

違反行為者①は、平成28年5月26日、A社の社内会議に出席し、上司から説明を受けることなどにより、その職務に関し本件重要事実を知った（法第166条第1項第1号）。

② 違反行為者②（第一次情報受領者）

違反行為者②は、遅くとも平成29年1月中旬頃までに、仕事を通じて知り合った違反行為者①と飲食店において会話をする中で、同人から本件重要事実の伝達を受けた（法第166条第3項前段）。

(5) 意義・特徴等

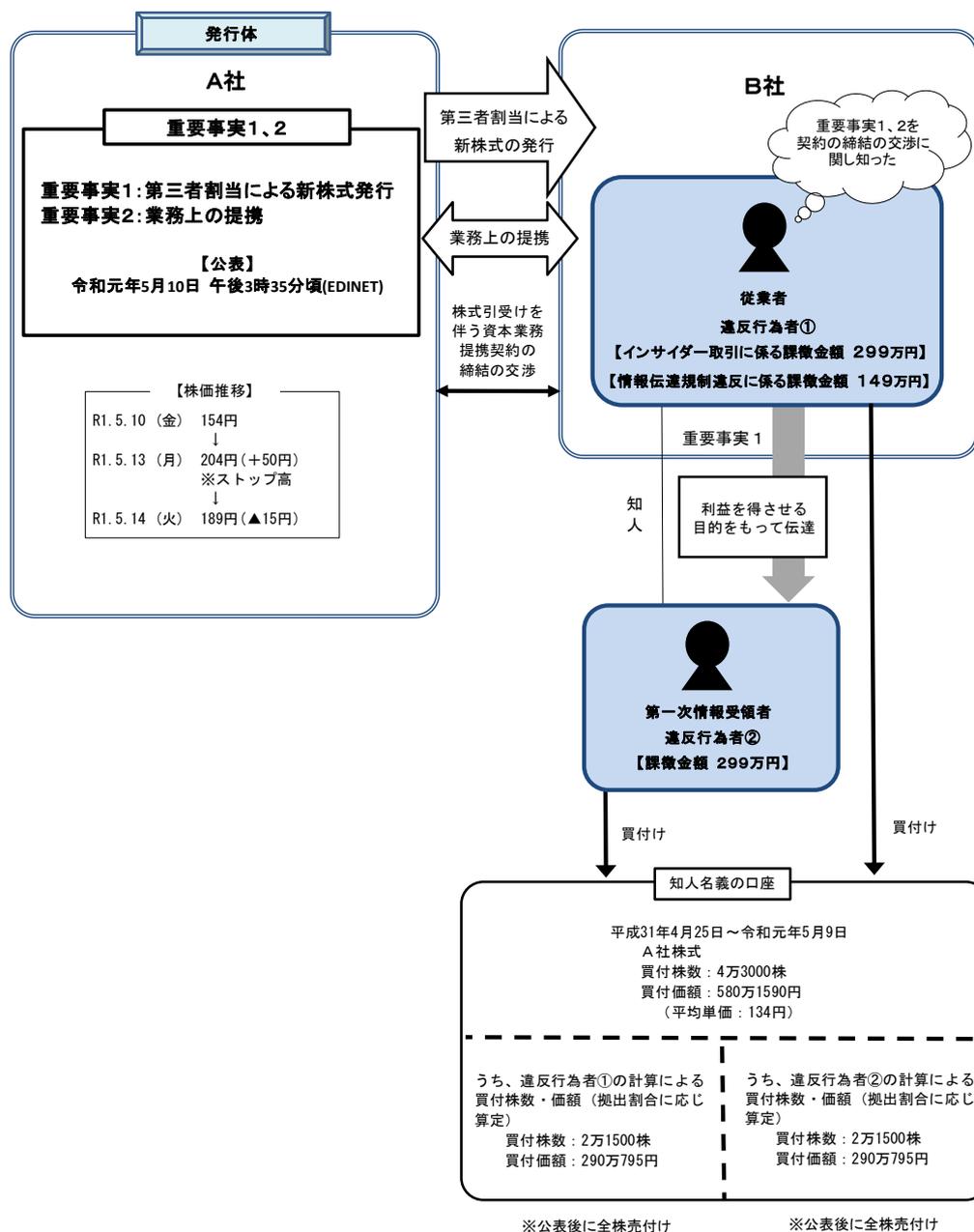
本件は、違反行為者①が勤務する上場会社の内部情報を知得できる立場にあったことを悪用して違反行為者②に重要事実を伝達し、違反行為者②が他人名義の証券口座でインサイダー取引を行った事例である。本件の違反行為者①・②は、本件のインサイダー取引の後、事例4のインサイダー取引にも及んでおり、同一人らにより繰り返しインサイダー取引が行われた非常に悪質な事例である。本件を通じて、社会一般にこのようなインサイダー取引が許されないことを改めて周知し、同様の違反行為を抑止する効果を期待する。

また、本件では、違反行為の発覚を避けるために違反行為者①・②両者の知人である第三者名義の証券口座が使用されているが、証券監視委は、口座名義人のみならず、その他の関係者に対しても幅広い調査を実施していることから、他人名義の口座を用いたとしても、容易に把握することが可能である。

事例 4 【新株式の発行】【業務上の提携】【情報伝達】

本件は、上場会社 A 社と資本業務提携契約の締結の交渉をしていた上場会社 B 社の従業員（違反行為者①）が、同契約の締結の交渉に関し、A 社が B 社に対する第三者割当による新株式の発行を行うことについての決定（以下「重要事実 1」という。）及び A 社が B 社との業務上の提携を行うことについての決定（以下「重要事実 2」という。）をした旨の各重要事実を知らず、

- ・各重要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、
 - ・重要事実 1 を知人である違反行為者②に対し、利益を得させる目的をもって伝達し、
 - ・伝達を受けた違反行為者②が、重要事実 1 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。



(1) 違反行為者

違反行為者①：(上場会社である) A社と契約の締結の交渉をしていたB社の従業員(持ち株会社であるB社の傘下会社の社員であり、B社とは雇用契約はないものの、B社の業務に従事していた者)(会社関係者、情報伝達規制違反者)

違反行為者②：違反行為者①の知人(第一次情報受領者)

(2) 重要事実(適用条文)

① 重要事実 1

株式会社の発行する株式を引き受ける者の募集(法第166条第2項第1号イ)

② 重要事実 2

業務上の提携(法第166条第2項第1号ヨ、施行令第28条第1号)

(3) 重要事実の決定機関・決定時期

A社では、会社の重要な基本方針等に関する案件について、同社の代表取締役社長がその方針等を決定し、準備作業の実施等を指示していたところ、同社長が決定した方針等が、取締役会で否決されたことはなかったことから、重要事実1・2の決定機関は同社長であると認定した。

平成31年2月20日、同社長は、重要事実1・2の実現に向けた準備や交渉を進める方針を決め、取締役に対し、準備作業を行うよう指示し、同日以降、実務作業が進められたことから、同日に重要事実1・2を行うことについての決定をしたものと認定した。

(4) 重要事実を知った経緯

① 違反行為者①(会社関係者、情報伝達規制違反者)

違反行為者①は、遅くとも平成31年3月29日までに、B社の社内会議やA社との打合せに出席することにより、契約の締結の交渉に関し重要事実1・2を知った(法第166条第1項第4号)。

② 違反行為者②(第一次情報受領者)

違反行為者②は、遅くとも平成31年4月5日までに、仕事を通じて知り合った違反行為者①と飲食店において会話をする中で、同人から重要事実1の伝達を受けた(法第166条第3項前段)。

(5) 意義・特徴等

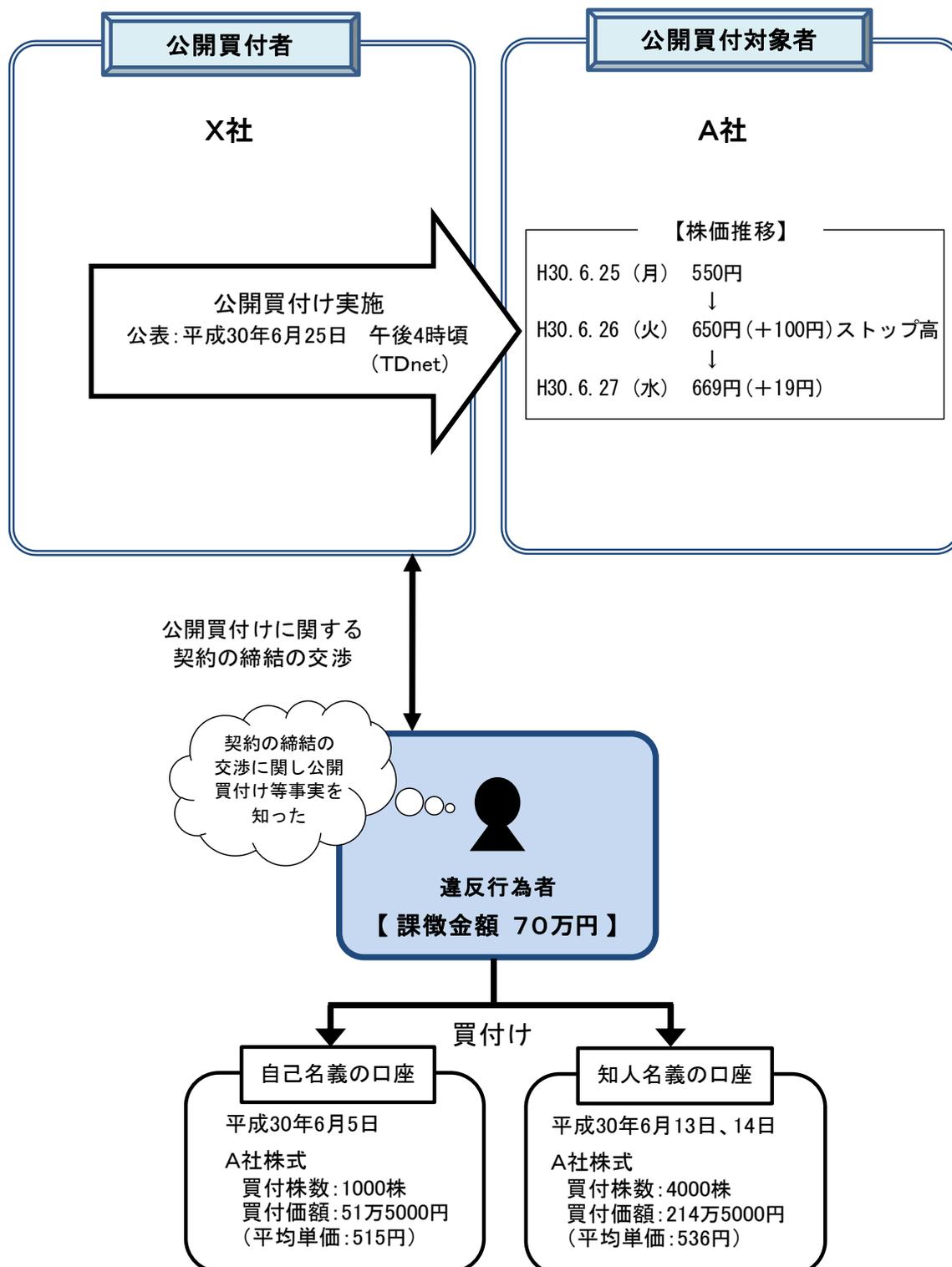
本件は、違反行為者①が上場会社の内部情報を知得できる立場にあったことを悪用して違反行為者②に重要事実を伝達するとともに、自らも違反行為者②と共に他人名義の証券口座でインサイダー取引を行った事例である。本件の違反行為者①・②は、事例3の違反行為を行った後に本件のインサイダー取引に及んでおり、同一人らにより繰り返しインサイダー取引が行われた非常に悪質な事例である。本件を通じて、社会一般にこのようなインサイダー取引が許されないことを改めて周知し、同様の違反行為を抑止する効果を期待する。

なお、本件では、違反行為者①・②は、買付資金を半分ずつ拠出した上、1口座で取引を行っていることから、違反行為者①・②それぞれの計算による買付株数・買付価額は、拠出割合に応じて算定した。

事例 5

【公開買付け】

本件は、公開買付者 X社と公開買付けに関する契約の締結の交渉をしていた違反行為者が、同契約の締結の交渉に関し、本件公開買付け等事実を知りながら、当該公開買付け等事実の公表前に電話及び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。



(1) 違反行為者

X社と契約の締結の交渉をしていた者（会社関係者）

(2) 公開買付け等事実（適用条文）

公開買付け等の実施に関する事実（法第167条第2項）

(3) 公開買付け等事実の決定機関・決定時期

X社では、これまでに、同社の代表取締役社長が決定したM&Aの事案が、同社の取締役会において否決されたことはなく、同社長がX社グループの意思決定を行っていたことから、本件公開買付け等事実の決定機関は同社長であると認定した。

平成30年5月2日、同社長は、公開買付け対象者であるA社の代表取締役社長との協議において、X社がまずは公開買付けによってA社の株式を取得し、その後A社を完全子会社化することを提案した。A社の代表取締役社長は、当該提案に同意し、その後、X社においては、X社の代表取締役社長の意向に従って、公開買付けの実施のための実務作業が進められたことから、同日に本件公開買付けを行うことについての決定をしたものと認定した。

(4) 公開買付け等事実を知った経緯

違反行為者は、平成30年6月5日、X社と本件公開買付けに関する契約の締結の交渉に関し本件公開買付け等事実を知った（法第167条第1項第4号）。

(5) 意義・特徴等

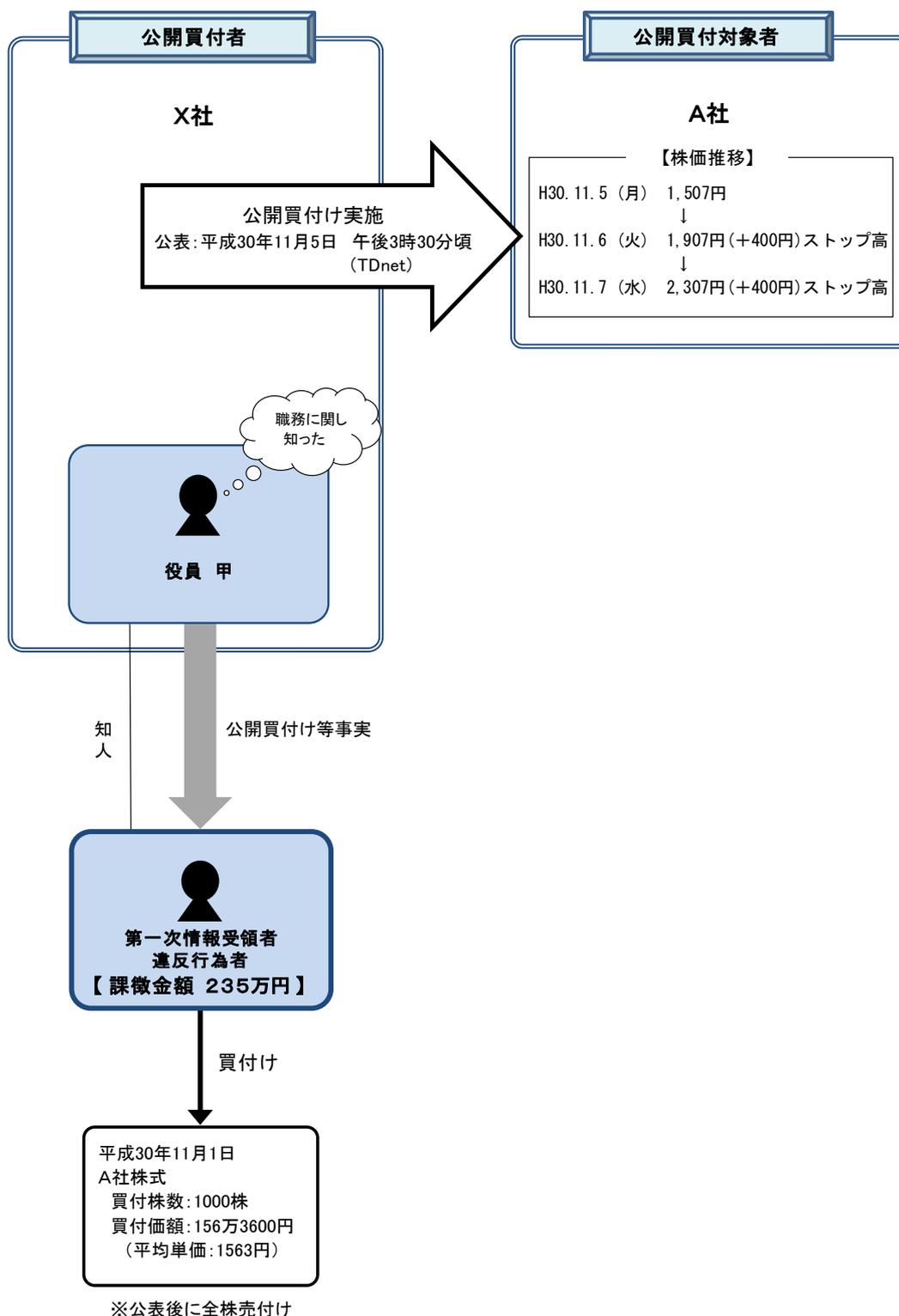
本件は、公開買付者と契約の締結の交渉をしていた者によるインサイダー取引事例である。

公開買付けを行う場合には、当事者である公開買付者や公開買付け対象者の役職員のみならず、本件のような公開買付者と公開買付けに関する契約の締結をする者、これらの者にアドバイスを行うコンサルティング会社や、公開買付者に資金を提供する金融機関など多くの者が関与する。当事者やその関係者の意向等により、公開買付者による公開買付けを行うことについての決定があった後から、当該事実の公表までに相当な時間を要することが多い。そのため、公開買付けは、他の重要事実と比較すると、相対的に、インサイダー取引のリスクが高いと考えられることから、公開買付けに関与するすべての者において、厳正な情報管理が求められる。

事例 6

【公開買付け】

本件は、公開買付者X社の役員甲が、その職務に関し知った、同社がA社株式の公開買付けを行うことについての決定をした旨の公開買付け等事実を、知人である違反行為者に伝達し、伝達を受けた違反行為者が、当該公開買付け等事実の公表前にインターネット注文で信用取引によりA社株式を買い付けたという事例である。



(1) 違反行為者

役員甲の知人（第一次情報受領者）

(2) 公開買付け等事実（適用条文）

公開買付け等の実施に関する事実（法第 167 条第 2 項）

(3) 公開買付け等事実の決定機関・決定時期

X社では、同社の代表取締役社長が、M&A 案件の当否や内容の重要部分等について方針を決定していたところ、同社長が決定した案件が、取締役会において否決されたことはなかったことから、本件公開買付け等事実の決定機関は同社長であると認定した。

平成 30 年 4 月 25 日、同社長は、公開買付け対象者 A 社の代表取締役社長と協議を行う中で、X社が公開買付けの手法により A 社を子会社化することを決め、同日以降、同社長の指示の下に本件公開買付けに向けた具体的な準備、検討等の実務作業が行われたことから、同日に本件公開買付けを行うことについての決定をしたものと認定した。

(4) 公開買付け等事実を知った経緯

① 役員甲（情報伝達者）

役員甲は、遅くとも平成 30 年 8 月 27 日開催の X 社取締役会までに、同社長及び担当部門の役職員から説明を受けることにより、その職務に関し本件公開買付け等事実を知った（法第 167 条第 1 項第 1 号）。

② 違反行為者（第一次情報受領者）

違反行為者は、平成 30 年 10 月 31 日、飲食店の個室で、親しい関係にあった役員甲と会食した際の会話の中で、役員甲から本件公開買付け等事実の伝達を受けた（法第 167 条第 3 項前段）。

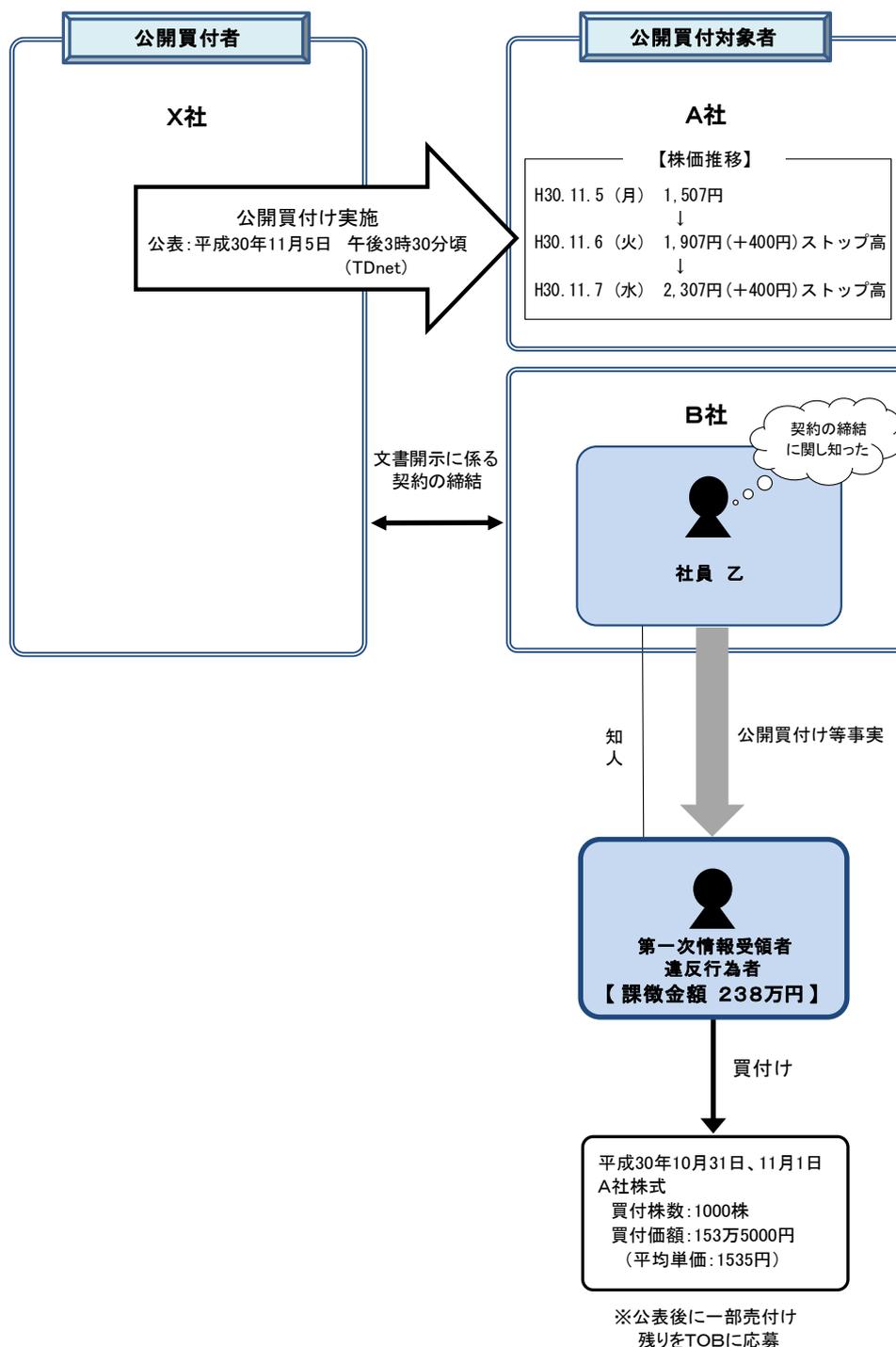
(5) 意義・特徴等

本件は、上場会社である公開買付け者の役員自らが、職務上不要な伝達を行ったことによるインサイダー取引事例である。上場会社の役員は、重要事実等を適切に管理し、率先してインサイダー取引防止に取り組むべき立場であるにもかかわらず、重要事実を口外してインサイダー取引を招いたものといえる。

事例 7

【公開買付け】

本件は、公開買付者 X社と文書開示に係る契約を締結していた B社の社員乙が、同契約の締結に関し知った、X社が A社株式の公開買付けを行うことについての決定をした旨の公開買付け等事実を、知人である違反行為者に伝達し、伝達を受けた違反行為者が、当該公開買付け等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。



(1) 違反行為者

公開買付者X社と契約を締結していたB社社員乙の知人（第一次情報受領者）

(2) 公開買付け等事実（適用条文）

公開買付け等の実施に関する事実（法第167条第2項）

(3) 公開買付け等事実の決定機関・決定時期

X社では、同社の代表取締役社長が、M&A案件の当否や内容の重要部分等について方針を決定していたところ、同社長が決定した案件が、取締役会において否決されたことはなかったことから、本件公開買付け等事実の決定機関は同社長であると認定した。

平成30年4月25日、同社長は、公開買付対象者A社の代表取締役社長と協議を行う中で、X社が公開買付けの手法によりA社を子会社化することを決め、同日以降、同社長の指示の下に本件公開買付けに向けた具体的な準備、検討等の実務作業が行われたことから、同日に本件公開買付けを行うことについての決定をしたものと認定した。

(4) 公開買付け等事実を知った経緯

① 社員乙（情報伝達者）

社員乙は、遅くとも平成30年7月11日までに、本件公開買付け等事実に関する業務に従事する中で、X社との文書開示に係る契約の締結に関し本件公開買付け等事実を知った（法第167条第1項第4号）。

② 違反行為者（第一次情報受領者）

違反行為者は、遅くとも平成30年9月30日までに、仕事以外の活動で知り合った社員乙とお互いの仕事の近況等の話をする中で、社員乙から本件公開買付け等事実の伝達を受けた（法第167条第3項前段）。

(5) 意義・特徴等

本件は、公開買付者との契約締結先の社員から伝達を受けた者によるインサイダー取引事例である。公開買付者との契約締結先であるB社は、アドバイザリー業務を行っている会社であり、顧客のインサイダー情報の取扱いには特に注意しなければならない立場であるにもかかわらず、自社の社員が職務上不要な伝達を行ったものである。

公開買付けを含め、M&Aにおいては、多くの関係者と協働しながら取引を進めていくことになるため、その過程で、様々な法人が、公開買付者と契約を締結（交渉）することになる。公開買付者の役職員がその職務に関し知ったときだけでなく、公開買付者と契約を締結（交渉）している法人の役職員が当該契約の履行（交渉）に関し知ったときも公開買付者等関係者となる。

本件違反行為者のように、公開買付者との契約締結者に該当する者から公開買付け等事実を聞いた場合も、第一次情報受領者としてインサイダー取引規制の対象となることに改めて留意する必要がある。

Ⅲ 相場操縦

1 相場操縦規制について

(1) 規制の趣旨

公正な有価証券市場を確立するため、本来正常な需給関係によって形成されるべき相場に作為を加える詐欺的な取引を禁止するもの。

(証券取引審議会不公正取引特別部会「相場操縦的行為禁止規定等のあり方の検討について(中間報告書)」平成4年1月20日)

(2) 規制の概要

① 仮装・馴合売買(法第159条第1項)

有価証券の売買、市場デリバティブ取引又は店頭デリバティブ取引のうちいずれかの取引が繁盛に行われていると他人に誤解させる等これらの取引の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的(以下「繁盛誤解目的」という。)をもって、同一人が、権利の移転等を目的とせず、同一の有価証券について同時期に同価格で売りと買いの注文を発注して売買をすること、市場又は店頭デリバティブ取引を行うこと、又はこれらの委託等若しくは受託等を行うことを、「仮装売買」として禁止している。

また、繁盛誤解目的をもって、複数の者が、あらかじめ通謀し、同一の金融商品について、ある者の売付け(買付け)と同時期に同価格で他人が買い付ける(売り付ける)こと、その他市場又は店頭デリバティブ取引の申込みを行うこと、又はこれらの委託等若しくは受託等を行うことを、「馴合売買」として禁止している。

② 変動操作取引(法第159条第2項)

他人を有価証券の売買、市場又は店頭デリバティブ取引に誘引する目的をもって、有価証券の売買等が活発に行われていると誤解させ、又は、相場を人為的に変動させるような一連の有価証券売買等又はその申込み、委託等若しくは受託等を行うことを、「変動操作取引」として、禁止している。

【変動操作取引の主な手法の例示】

ア) 買い上がり買付け

成行又は高い指値の買い注文を発注することにより、場に発注された売り注文を約定させながら、価格を引き上げる行為。

イ) 下値支え

現在値より下値に比較的数量の多い買い注文を発注することにより、下値に売り注文が発注された場合であっても、その買い注文がすべて約定してしまうまでの間、価格が下落しないようにする行為。

ウ) 終値関与

典型的には、取引終了間際に、成行又は高い指値の買い注文を発注して終値の水準を引き上げる行為。

エ) 見せ玉

典型的には、板情報画面に表示される最良買い気配付近の価格帯に、まとまった数量の買い注文を発注することで買い優勢の板状況とし、買い優勢の板状況を見た他の投資家の高値の買い注文により価格を引き上げようとする行為。

③ 違法な安定操作取引（法第 159 条第 3 項）

安定操作取引は、政令に定める対象者が、条件、手続き等を遵守した場合に限って行うことができる。これらに違反して、単独又は他人と共同して上場金融商品等の相場をくぎ付けし、固定し、又は安定させる目的をもって、一連の有価証券の売買等又はその委託若しくは受託をすることを、禁止している。

④ 課徴金（法第 174 条、第 174 条の 2、第 174 条の 3）、刑事罰（法第 197 条第 1 項第 5 号、なお、法人に関する両罰規定として法第 207 条第 1 項第 1 号）

上記の規制に違反した場合には、課徴金（計算方法等につき、後記「V-3「課徴金制度について」参照。）及び刑事罰（10 年以下の懲役若しくは 1000 万円以下の罰金又はこれの併科（法第 197 条第 1 項第 5 号）、なお、法人については 7 億円以下の罰金（法第 207 条第 1 項第 1 号））の対象となる。

(3) 相場操縦行為の要因・背景

証券監視委は、これまでに相場操縦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、相場操縦規制違反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。

- ・インターネット取引の普及及び発注システムの進歩等により、個人投資家であっても、迅速かつ大量の発注・取消が可能となっているため、人為的に相場を変動させれば、容易に売買差益を稼げる、又は損失回避を図ることができるとの誘惑
- ・市場では膨大な取引が行われているため、個人が行う小規模な取引までは市場監視の目も届かないだろうとの甘い認識
- ・買い上がり買付けによる株価の引上げが小幅である場合や、見せ玉の株数が少なければ、相場操縦行為には該当しないだろうとの誤解

(4) 証券監視委からのメッセージ

相場操縦行為は証券市場の公正性・健全性を損なう悪質な行為であり、証券市場に対する投資家の信頼を確保するため、証券監視委は、取引規模の大小に関わらず、厳正な調査を実施しており、調査の結果、法令違反が認められた場合には、課徴金勧告や刑事告発を行っている。

- ・相場操縦の疑いがある取引については、取引所や証券会社等の売買データを詳細に分析することにより、問題のある取引を行った顧客を早期に特定することが可能である。
- ・個別の証券会社においても的確な売買審査を行うことが求められており、仮に、証券会社が行った売買審査において問題のある取引が認められた場合には、顧客に対する注意喚起を行うとともに、必要に応じて、取引所や証券監視委に情報提供する仕組みとなっているなど、市場関係者が連携して市場を監視している。

複雑・巧妙な取引手法による相場操縦事案であっても、取引所や証券会社、必要に応じて海外当局等と緊密に連携することにより、実態を解明し、課徴金勧告を行っている。

2 相場操縦規制による課徴金勧告事案の特色

(1) 勧告件数及び課徴金額の状況

① 課徴金制度導入後の状況

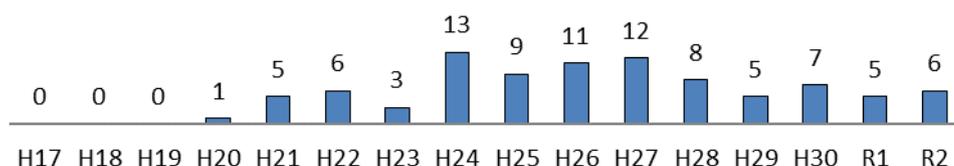
平成 17 年 4 月の課徴金制度の導入以降、令和 3 年 3 月末までに相場操縦行為で勧告を行った累計件数は 91 件（違反行為者ベース）となっており、課徴金額累計は 24 億 2193 万円（1 万円未満四捨五入、以下同じ）、平均課徴金額は 2661 万円となっている。

② 令和 2 年度の状況

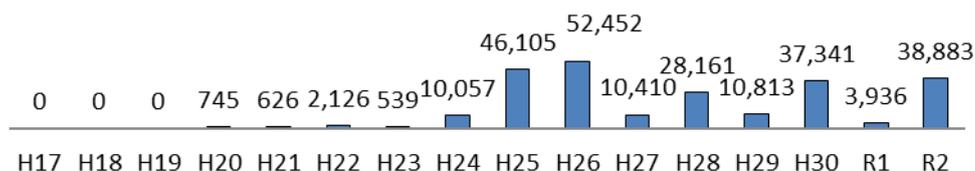
令和 2 年度の勧告件数 6 件（個人 6 件）は、前年（個人 5 件）と同程度であり、すべて個人に対する勧告となっている。課徴金額合計 3 億 8883 万円は、前年度の 3936 万円を大きく上回り、平均課徴金額 6481 万円は、過去最高であった（図 14、図 15）。

本年度において最も高額な課徴金額（3 億 3475 万円）は、個人に対する課徴金額としては、過去最高となっている。その他にも課徴金額が 1000 万円超となったものが 2 件あり、高額な課徴金額となっているものが半数を占めた。

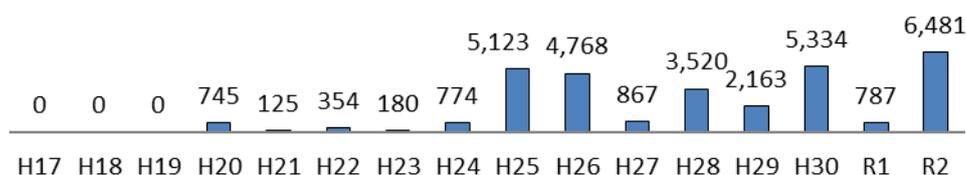
（図 14）勧告件数の推移



（図 15）課徴金額の推移（単位：万円）



（図 16）平均課徴金額の推移（単位：万円）



(2) 違反行為の形態（表 5（60 頁））

最近 5 年間（平成 28 年度以降）の勧告事案（30 事案）中で用いられた相場操縦手法は、対当売買 11 事案、買い上がり買付け等 17 事案、終値関与 5 事案、見せ玉等 16 事案となっている。

また、1 事案あたりに用いられた手法の数を見ると、1 手法が 12 事案、2 手法が 14 事案、3 手法 3 事案であり、全体の約 6 割の事案において、複数の手法を組み合わせた相場操縦が行われていた。

近年、相場操縦の手口は悪質・巧妙化してきており、令和 2 年度でも、相場操縦行為の発覚を避けるために複数の証券会社の口座や借名口座を利用する事案が引き続き見られた（後述(4)②参照、詳細については 61 頁～74 頁「令和 2 年度における相場操縦の個別事例」参照）。

(3) 違反行為者別の状況

平成 17 年 4 月の課徴金制度の導入以降の累計勧告件数（91 件）を違反行為者別に分類すると、個人 77 名（国内 75 名、海外 2 名）、法人 14 社（国内 5 社、海外 9 社）となっており、違反行為者の大部分は国内の個人投資家となっているが、海外の機関投資家による違反行為も認められる。

令和 2 年度の勧告事案（5 事案 6 件（1 事案で 2 件の勧告を行った事案がある））を違反行為者別に分類すると、個人 6 名（国内 6 名、海外 0 名）となっている。

(4) 違反行為者が使用した証券口座の状況（個人による相場操縦事案）

① 使用した証券口座の名義について

最近 5 年間の勧告事案（30 事案のうち違反行為者が個人である 25 事案 26 件）についての状況を見ると、自己名義の証券口座のみを使用した事案が 18 事案 19 件（73.1%）、他人名義の証券口座を使用した事案が 7 事案 7 件（26.9%）となっている。

令和 2 年度の勧告事案 5 事案 6 件では、自己名義の証券口座のみを使用した事案が 3 事案 4 件（66.7%）、他人名義の証券口座を使用した事案が 2 事案 2 件（33.3%）であった（図 17）。

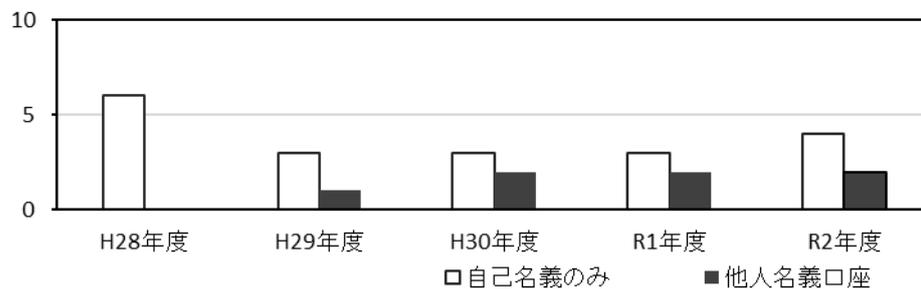
② 使用した証券口座の数について

最近 5 年間の状況（図 18）をみると、1 口座のみ使用が 6 件、2 口座が 7 件、3 口座が 8 件、4 口座以上の使用が 5 件となっており、8 割近くの事案で複数の口座を使用している。また、1 事案（1 個人）における最多口座数は、6 口座であった。

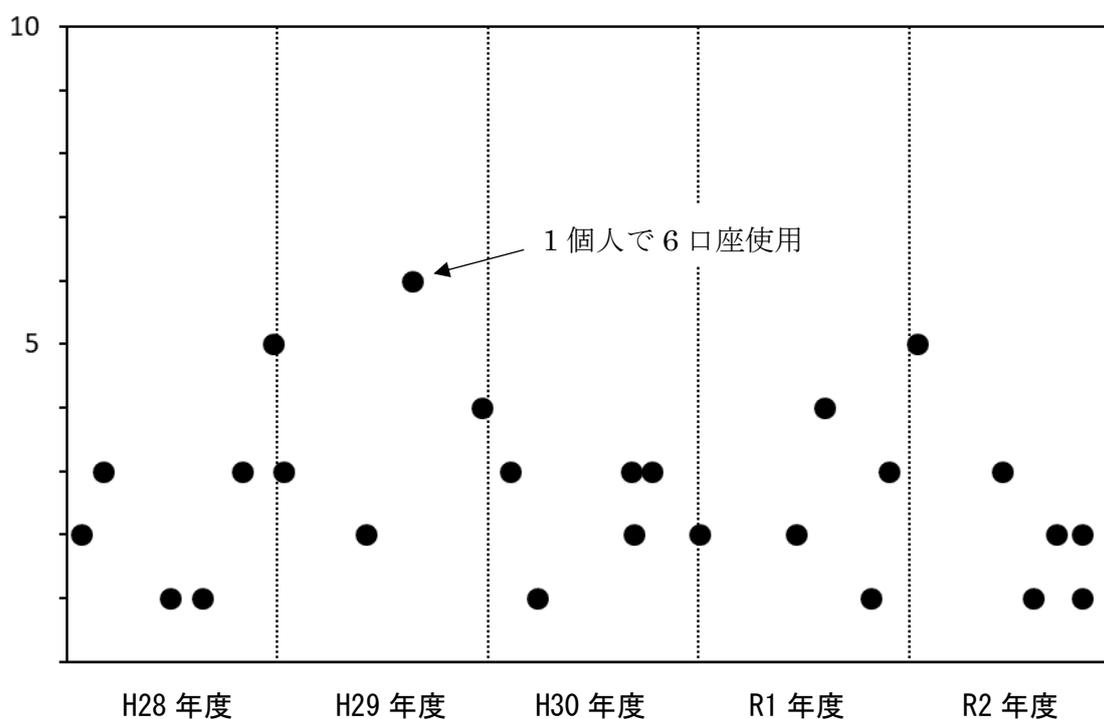
令和 2 年度の勧告事案 5 事案 6 件では、1 口座のみ使用が 2 件、2 口座が 2 件、3 口座が 1 件、5 口座が 1 件であった。

証券監視委の調査は、株価の変動に関与した口座における売買状況等を詳細に分析しており、複数の証券口座や他人名義の証券口座を使って相場操縦を行ったとしても、実際の行為者を特定することが可能である。

(図 17) 違反行為者（個人）が使用した口座の名義（単位：件）



(図 18) 違反行為者（個人）が使用した口座数



(注) 横軸は勧告が行われた時期、縦軸は当該勧告事案において、違反行為者が使用した証券口座の数を表している。

(表 5) 相場操縦に用いられた手法の組み合わせ

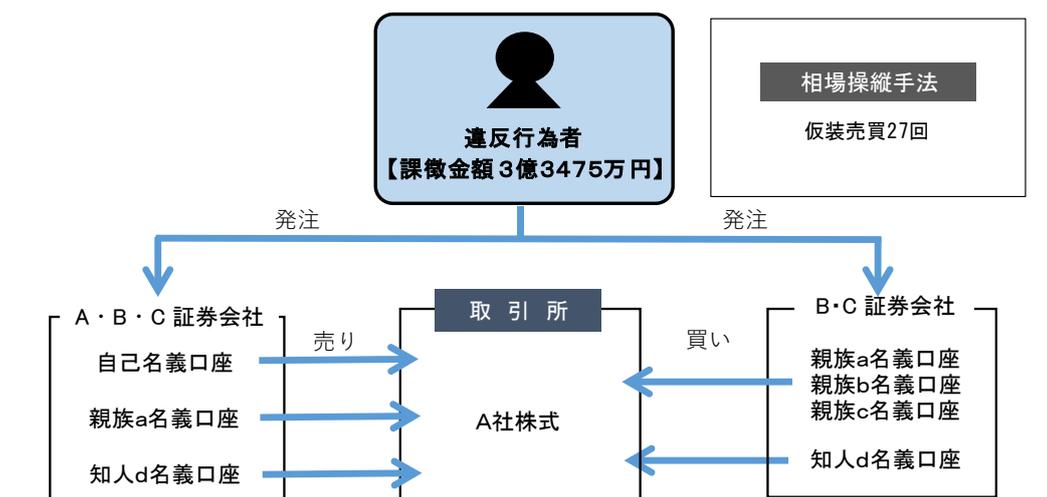
勧告事案	手法						
	対当売買	買い上がり 買付け 売り崩し 等	終値関与	見せ玉等	その他	手法 の数	
H28 年度	1	●	●			2	
	2				●	1	
	3				●	1	
	4		●		●	2	
	5				●	1	
	6	●	●			2	
	7				●	1	
	8	●	●	●		3	
H29 年度	9		●		●	2	
	10	●	●	●		3	
	11				●	1	
	12				●※	※上値抑え	1
	13	●			●	2	
H30 年度	14	●				1	
	15		●		●	2	
	16				●	1	
	17		●	●		2	
	18		●		●	2	
	19	●		●		2	
	20				●	1	
R1 年度	21		●		●	2	
	22		●		●	2	
	23		●		●	2	
	24	●	●	●		3	
	25	●	●			2	
R2 年度	26	●※			※仮装売買	1	
	27				違法な安定操作		
	28		●			1	
	29	●	●			2	
	30		●			1	
合計		11	17	5	16		
手法の数			1手法の事案		12件		
			2手法の事案		14件		
			3手法の事案		3件		

令和2年度における相場操縦の個別事例

事例 8

【仮装売買】

本件は、個人投資家が、A社株式の売買が繁盛に行われていると他人に誤解させる等その売買の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的をもって、自己による売買の注文を対当させ、もって、権利の移転を目的としない仮装の売買を行ったものである。



違反行為の例

売り注文	値段	買い注文
○	560	親族a b c名義・知人d名義 1円刻みの 買い注文
●	555	●
●	554	●
●	553	●
●	552	●

仮装売買①

売り注文	値段	買い注文
○	559	●
○○○	555	●
●	554	●
●	553	●
●	552	●

仮装売買②

売り注文	値段	買い注文
○	559	●
○○○	555	●
●	553	●
●	552	●
○	538	○

仮装売買③

売り注文	値段	買い注文
○○○○○	562	
○	560	●
○○○	555	●
●	552	●
○	510	○

仮装売買④

(注1) ●は課徴金納付命令対象者の注文を表し、○は第三者の注文を表す。
●及び○は、各々1個で1単位(売買単位1000株)を表す。
／は、注文が約定したことを表す。
(注2) 一部を抜粋のうえ簡略化したもの。

(1) 違反行為者

個人（会社役員）

(2) 違反行為（適用条文）

仮装売買による相場操縦（法第 159 条第 1 項第 1 号）

(3) 違反行為者の取引状況

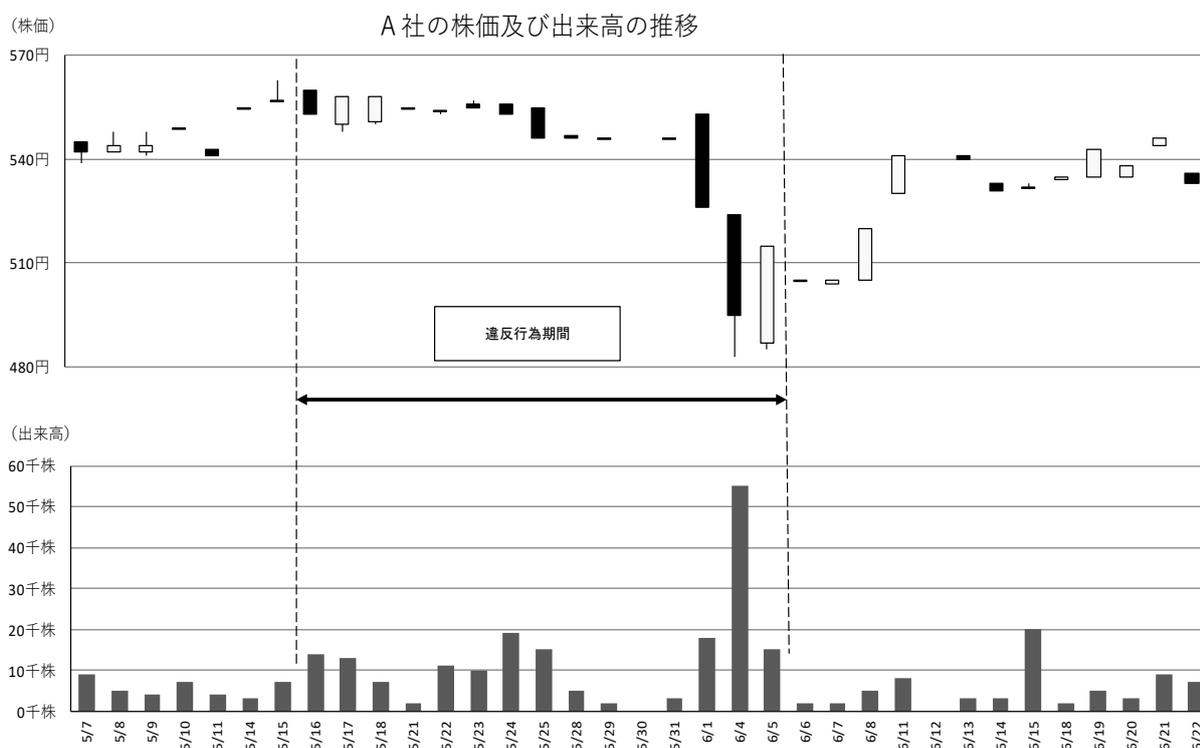
- ・証券口座：自己名義 1 口座、親族名義 3 口座、知人名義 1 口座の計 5 口座
- ・注文方法：電話及びインターネット注文
- ・現物／信用の別：現物取引
- ・違反行為期間：平成 30 年 5 月 16 日午後 1 時 11 分頃 ～ 同年 6 月 5 日午前 9 時 6 分頃
（15 取引日）
- ・買付株数合計：71,000 株、売付株数合計：71,000 株

(4) 意義・特徴等

仮装売買とは、権利の移転を目的としない取引のことであり、典型的には、同一人が同一の銘柄について同時期に同価格で買付け及び売付け等の取引をすることをいう。

違反行為者は、自己、親族及び知人名義の口座を使用して、自己による売買の注文を対当させ、もって仮装売買を行ったものである。

なお、仮装売買自体によって株価変動をもたらしていなくとも、「株式の売買が繁盛に行われていると他人に誤解させる等その売買の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的」が認められる場合には、仮装売買による相場操縦として法第 159 条第 1 項第 1 号の適用対象となる。



事例 9

【買い上がり買付け等】

本件は、個人投資家が、A社株式の売買を誘引する目的をもって、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及び委託を行ったものである。



違反行為者

【課徴金額 906万円】

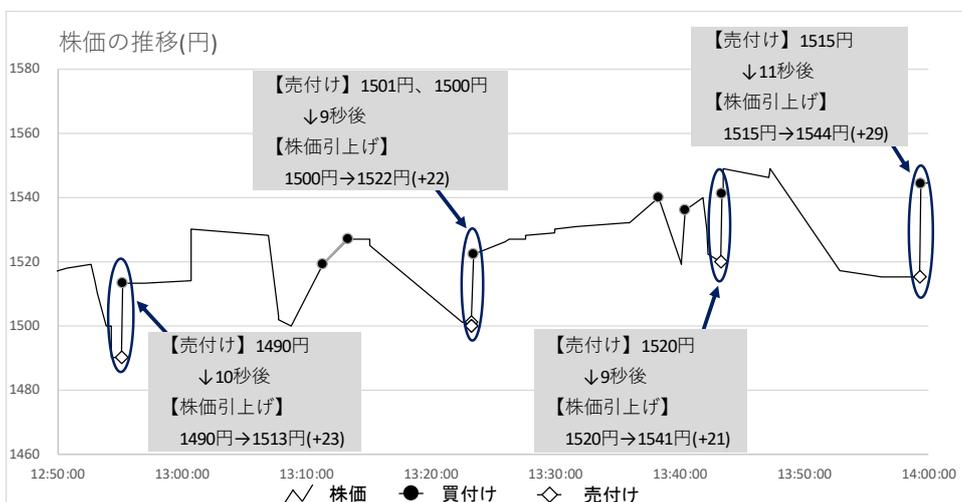
自己名義の証券口座
(1口座)

相場操縦手法

- ◇ 株価引上げ
 - ・ 最小売買単位の株価引上げ
 - ・ 最小コストの買い上がり買付け
 - ・ 売付け直後の株価引上げ
 - ・ 大口の買い注文を発注した状態での株価引上げ
- ◇ 下値に重層的な買い注文を発注

違反行為の例

例 1 売付け直後の株価引上げ（平成31年3月27日）



(注) 一部を抜粋のうえ簡略化したもの。

例 2 下値に重層的な買い注文を発注

売り注文	値段	買い注文
	983	③ 誘引された買い注文
	981	② 追加の買い注文
① 重層的な買い注文	980	●●●●●●●●●●
	979	●
	978	●
	977	●
	976	●●●●●●●●
	975	●
	974	●●●●●●●●●●
	973	●
	972	●
	971	●
	969	●●●●●●●●●●

重層的な買い注文を発注し(①)、自身の買い注文で買い板を占有した上で、最良買い気配(980円)より1円上に追加の買い注文を発注することで(②)、第三者の取引を誘引した(③)。
※最良買い気配とは、最も高い買い注文のこと。

(注1) ●は課徴金納付命令対象者の買い注文、○は第三者の売り注文、◎は誘引された第三者の買い注文を表す。

●、◎及び○は、各々1個で1単位(売買単位100株)を表す。

／は、注文が約定したことを表す。

(注2) 一部を抜粋のうえ簡略化したもの。

(1) 違反行為者

個人（会社員）

(2) 違反行為（適用条文）

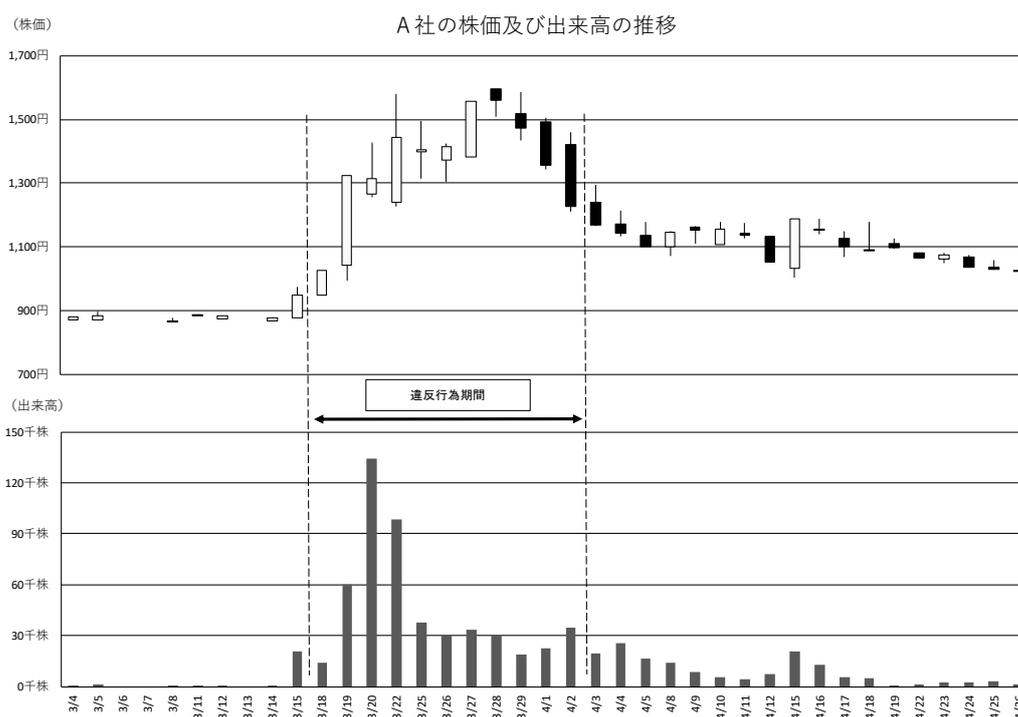
現実売買による相場操縦（法第159条第2項第1号）

(3) 違反行為者の取引状況

- ・証券口座：自己名義1口座
- ・注文方法：インターネット注文
- ・現物／信用の別：現物取引及び信用取引
- ・違反行為期間：平成31年3月18日午前9時頃～同年4月2日午後1時59分頃
(11取引日)
- ・買付株数合計：34,900株、売付株数合計：31,600株
- ・買付委託株数合計：24,500株、売付委託株数合計：0株

(4) 意義・特徴等

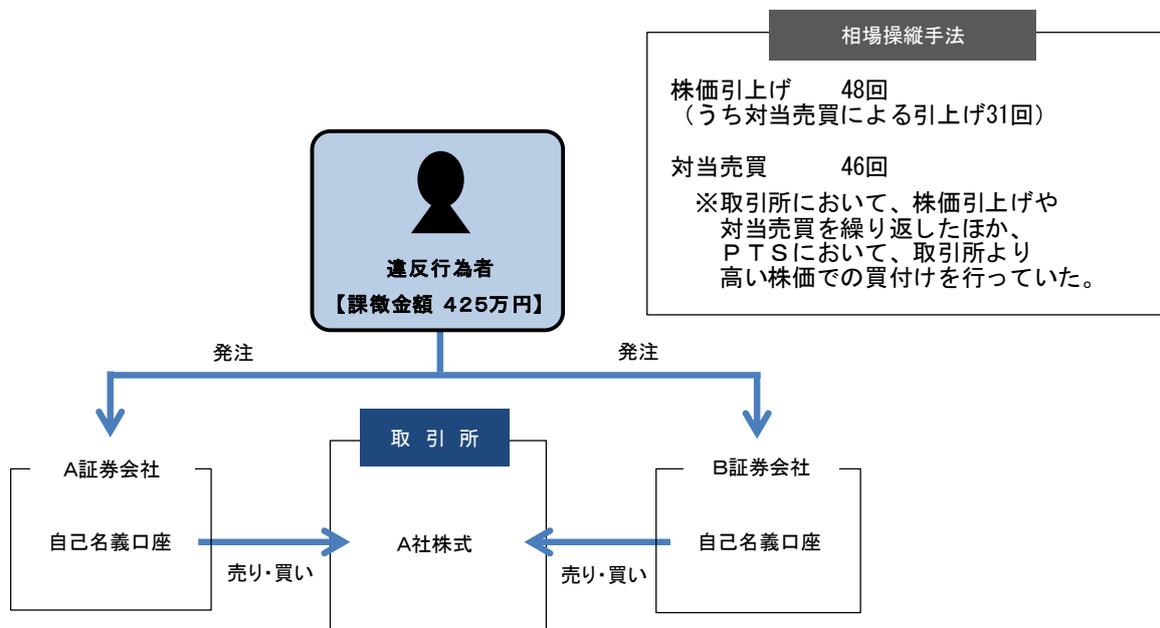
違反行為者は、違反行為開始前に直前約定値より安値などで買い付けた（仕込みの買付け）後、最良売り気配の売り注文を1単位のみ買い付けて当該売り注文の指値まで株価を引き上げる「最小売買単位の株価引上げ」、最良売り気配の売り注文を全株買いさらった上で、それよりも上値の売り注文のうち1単位のみ買い付けて当該売り注文の指値まで株価を引き上げる「最小コストの買い上がり買付け」、売り付けた直後に、売り付けた株価よりも高い株価で買い付ける「売付け直後の株価引上げ」、下値に大口の買い注文を発注した上で、株価引上げを伴う買付けを行う「大口の買い注文を発注した状態での株価引上げ」、下値に重層的な買い注文を発注し、自身の買い注文で買い板を占有した上で、最良買い気配より1円上に追加の買い注文を発注するなどの方法により、株価を人為的に引き上げたところで売り付けて、利益を得ていたものである。



事例 10

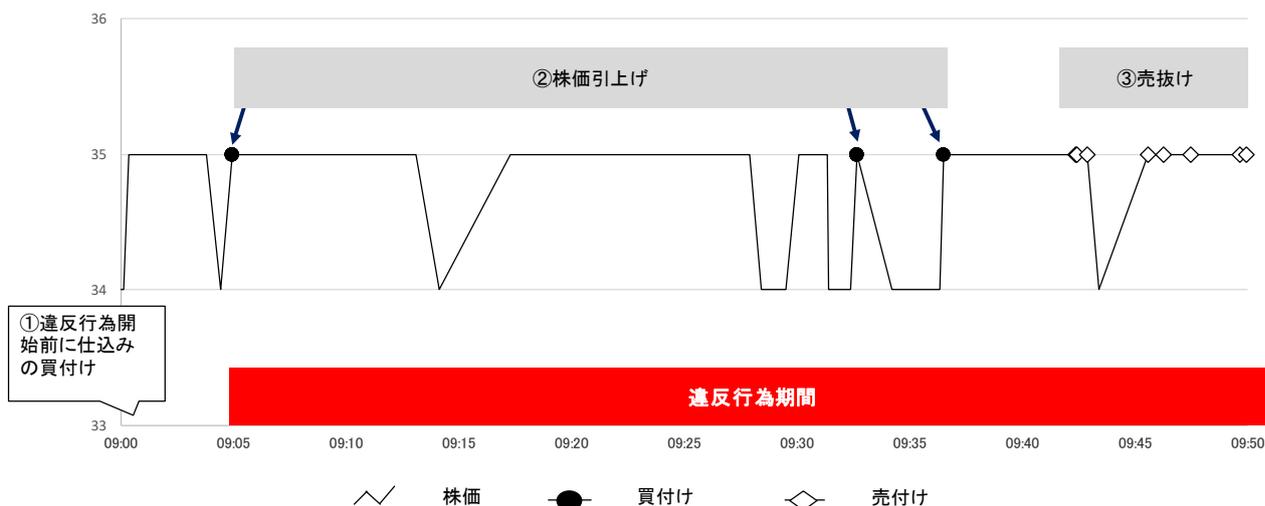
【株価引上げ】【対当売買】

本件は、個人投資家が、A社株式の売買を誘引する目的をもって、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ったものである。



違反行為の例

株価の推移(円)



(注)一部を抜粋のうえ簡略化したもの。

(1) 違反行為者

個人（無職）

(2) 違反行為（適用条文）

現実売買による相場操縦（法第159条第2項第1号）

(3) 違反行為者の取引状況

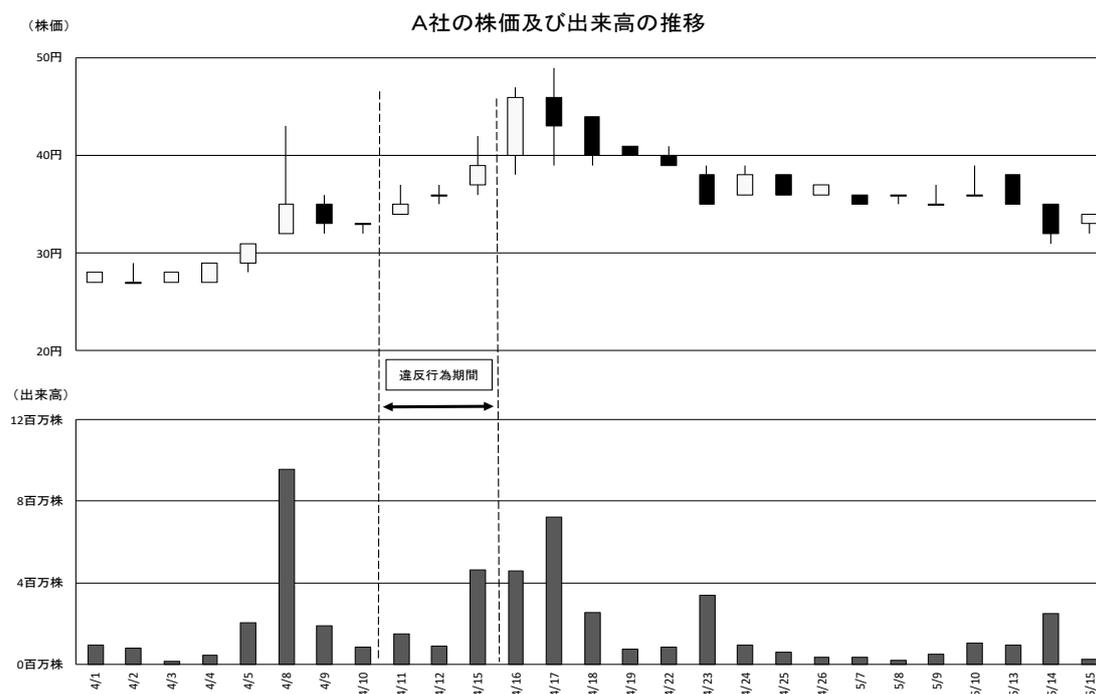
- ・証券口座：自己名義2口座
- ・注文方法：インターネット注文
- ・現物／信用の別：現物取引及び信用取引
- ・違反行為期間：平成31年4月11日午前9時4分頃～同年4月15日午前9時27分頃
(3取引日)
- ・買付株数合計：911,200株、売付株数合計：824,100株

(4) 意義・特徴等

違反行為者は、違反行為開始前に直前約定値より安値などで買い付けた（仕込みの買付け）後、成行又は指値の買い注文を発注したり、自己の売り注文に自己の買い注文を対当させたりする方法により株価を人為的に引き上げたところで売り付けて、利益を得ていた。

また、PTSにおいて、取引所より高い株価で買付けを行い、取引所の株価を人為的に引き上げたところで売り付けて、利益を得ていた（一般的にPTSにおける価格変動と取引所における価格変動は相関関係にあると認められる）。

なお、PTSとは、取引所ではなく、証券会社が運営する私設取引システム「Proprietary Trading System」の略称である。取引所の取引時間外であっても取引が可能であるほか、取引所の呼び値（指値注文を発注することができる値段の刻み）よりも細かい呼び値で取引が可能である。



事例 11

【買い上がり買付け等】

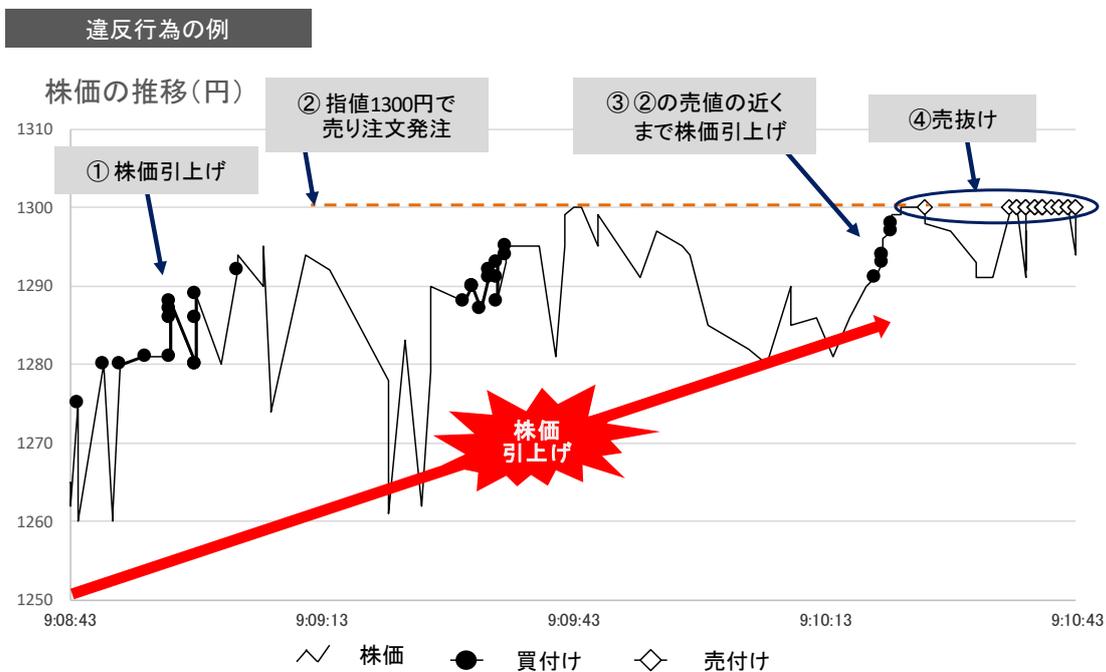
本件は、個人投資家が、A社株式の売買を誘引する目的をもって、同株式の売買が繁盛であると誤解させ、かつ、同株式の相場を変動させるべき一連の売買を行ったものである。



自己名義の証券口座
(2口座)

相場操縦手法

株価引上げ 463回
※大口の買い注文発注による
買い上がり買付けも含む



(注)一部を抜粋のうえ簡略化したもの。

(1) 違反行為者

個人（無職）

(2) 違反行為（適用条文）

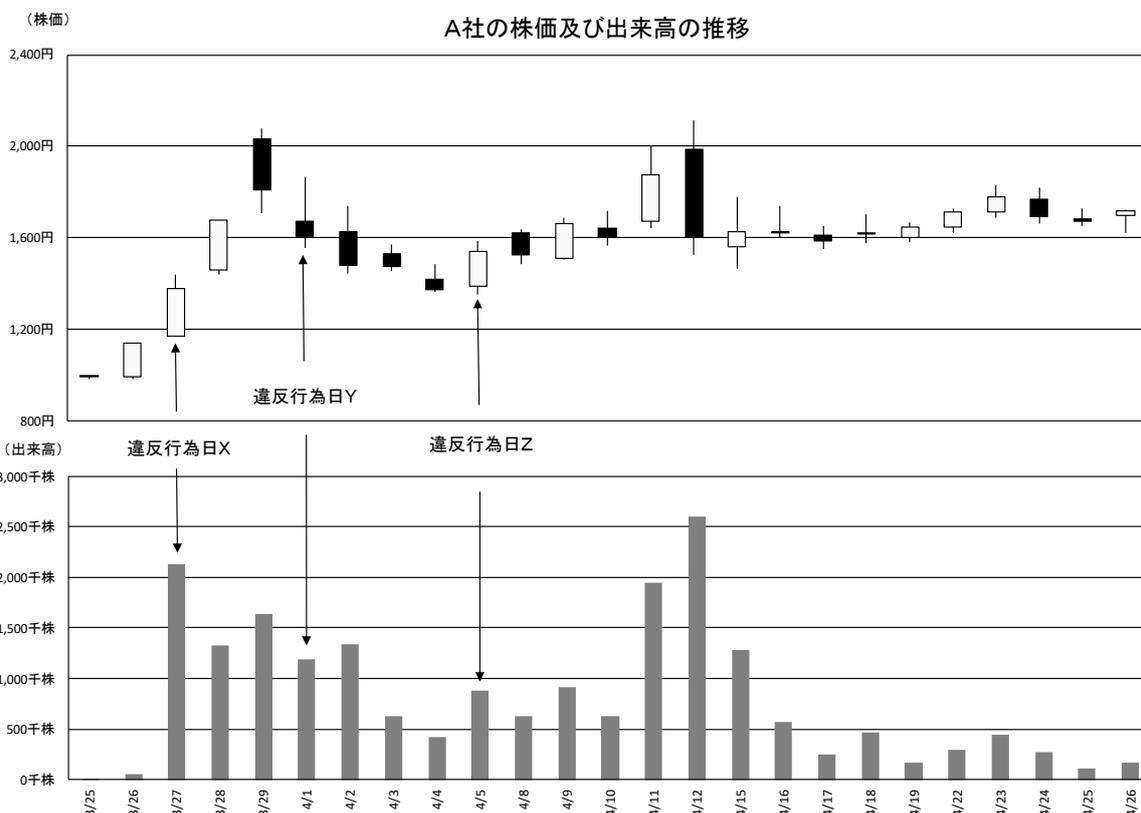
現実売買による相場操縦（法第159条第2項第1号）

(3) 違反行為者の取引状況

- ・証券口座：自己名義2口座
- ・注文方法：インターネット注文
- ・現物／信用の別：現物取引及び信用取引
- ・違反行為期間
 - X：平成31年3月27日午前9時3分頃～午前9時31分頃
 - Y：平成31年4月1日午前11時15分頃～午後1時34分頃
 - Z：平成31年4月5日午前10時13分頃～午後1時19分頃
 （計3取引日）
- ・買付株数合計：190,200株（違反行為期間XYZ合計株数）
- ・売付株数合計：163,400株（違反行為期間XYZ合計株数）

(4) 意義・特徴等

違反行為者は、最良売り気配を1単位のみ買い付けて直前約定値より株価を引き上げたり、上値に利益確定の準備として売り注文を発注した上で、売値の1円下まで高指値の買い注文を連続して発注して株価を引き上げたりしたほか、10単位程度の買い注文発注による買い上がり買付けなどの方法により、株価を人為的に引き上げたところで売り付けて、利益を得ていた。



事例 12

【株価引上げ】

本件は、個人投資家が、A社株式の売買を誘引する目的をもって、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ったものである。



自己名義の証券口座
(1口座)



違反行為の例

株価の推移(円)



(注)一部を抜粋のうえ簡略化したもの。

(1) 違反行為者

個人（無職）

(2) 違反行為（適用条文）

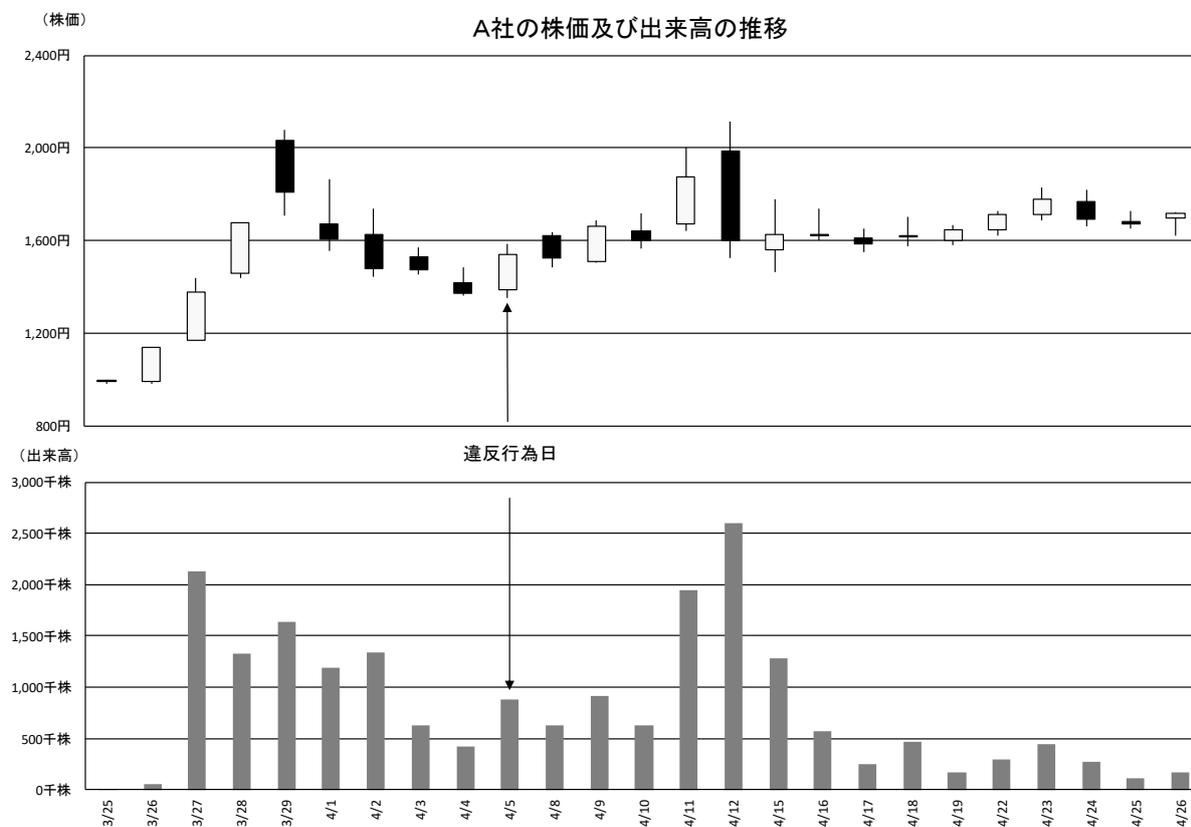
現実売買による相場操縦（法第159条第2項第1号）

(3) 違反行為者の取引状況

- ・証券口座：自己名義1口座
- ・注文方法：インターネット注文
- ・現物／信用の別：現物取引
- ・違反行為期間：平成31年4月5日午前10時21分頃～午後1時24分頃
（1取引日）
- ・買付株数合計：16,700株、売付株数合計：15,900株

(4) 意義・特徴等

違反行為者は、最良売り気配を1単位のみ買い付けて直前約定値より株価を引き上げたり、上値に利益確定の準備として売り注文を発注した上で、売値の1円下まで高指値の買い注文を連続して発注して株価を引き上げたりするなどの方法により、株価を人為的に引き上げたところで売り付けて、利益を得ていた。



事例 13

【違法な安定操作取引】

本件は、個人投資家が、A社株式の相場を、株式会社東京証券取引所が定める上場廃止基準を超える水準に安定させる目的をもって、一連の売買及び委託を行ったものである。



自己名義(1口座)及び親族名義(2口座)

当時のA社株式の状況

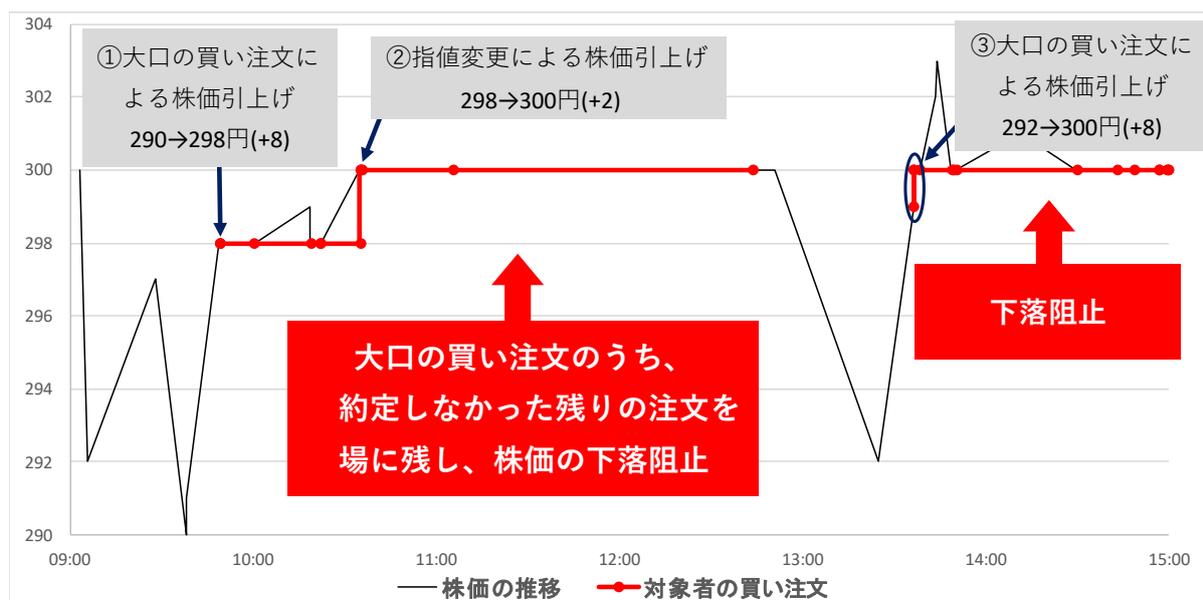
◇H30.12の時価総額が10億円を下回り、東京証券取引所が定める上場廃止基準に抵触

相場操縦手法

◇株価引上げ 12回 下落阻止 25回

違反行為の例

1日の株価の推移(円)



(注) 一部を抜粋のうえ簡略化したもの。

(1) 違反行為者

個人（会社役員）

(2) 違反行為（適用条文）

違法な安定操作取引（法第 159 条第 3 項）

(3) 違反行為者の取引状況

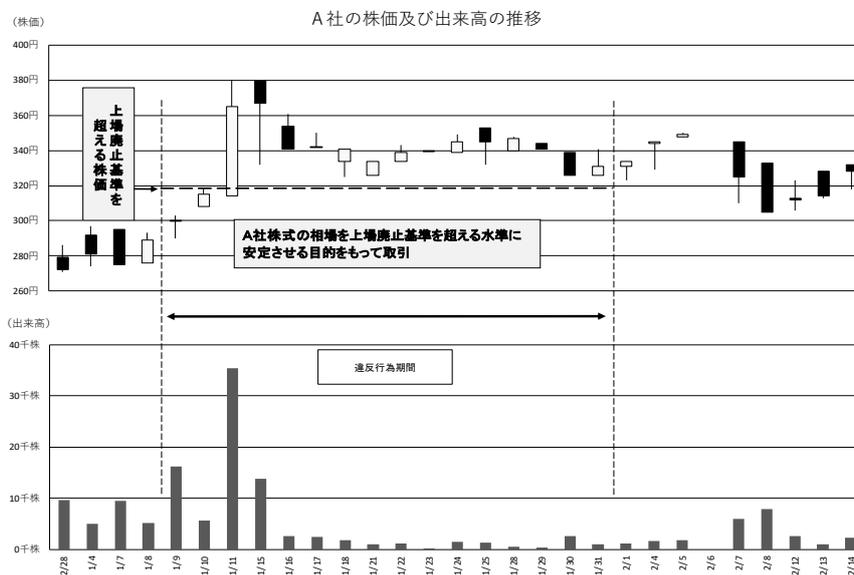
- ・証券口座：自己名義 1 口座、親族名義 2 口座の計 3 口座
- ・注文方法：電話及びインターネット注文
- ・現物／信用の別：現物取引
- ・違反行為期間：平成 31 年 1 月 9 日午前 9 時 48 分頃 ～ 同月 31 日午前 10 時 51 分頃
（16 取引日）
- ・買付株数合計：22,700 株、売付株数合計：0 株
- ・買付委託株数合計：69,500 株、売付委託株数合計：0 株

(4) 意義・特徴等

本件は、違法な安定操作取引が行われたと認定して法第 159 条第 3 項を適用した事例である。安定操作取引は、政令に定める対象者が、条件・手続等を遵守した場合に限って行うことができる。違法な安定操作取引とは、政令で定めるところに違反して、相場をくぎ付けし、固定し、又は安定させる目的をもって行う取引のことであり、典型的には、株価の下落を阻止するために買い支えを行う行為などを指す。

本件においては、当時の A 社株式の時価総額が上場廃止基準に抵触しており、同株式を保有していた違反行為者において同基準以上に株価を維持する動機があったこと及びその取引形態等から、相場を安定させる目的が認められた。

違反行為者は、大口の高指値買い注文を発注することにより、他の投資者が発注していた売り注文を買い付けることで直前の約定値より株価を引き上げたり、その後に他の投資者が発注した売り注文と同買い注文とが順次約定することで同指値未満に株価が下落することを阻止したりするなどの手法を組み合わせた取引を行っていた。



IV 偽計等

1 偽計等に関する規制について

(1) 規制の趣旨

有価証券の売買等のため、又は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、又は暴行や脅迫をするような行為は、市場の信頼性・健全性を阻害し、かつ、一般投資家に不測の損害を与える可能性が生じるため、法で禁止されている。

(2) 規制の概要

① 風説の流布、偽計、暴行又は脅迫の禁止（法第 158 条）

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。

② 課徴金（法第 173 条）、刑事罰（法第 197 条第 1 項第 5 号、なお、法人に関する両罰規定として法第 207 条第 1 項第 1 号）

上記の規制に違反した場合には、課徴金（計算方法等につき、後記「V-3「課徴金制度について」参照。）及び刑事罰（10 年以下の懲役若しくは 1000 万円以下の罰金又はこれの併科（法第 197 条第 1 項第 5 号）、なお、法人については 7 億円以下の罰金（法第 207 条第 1 項第 1 号）の対象となる。

(3) 証券監視委からのメッセージ

直近では平成 30 年度に、真実の需給バランスに基づいた第三者の取引を排除するために、特殊見せ玉^(注)を発注して虚偽の需給バランスを作出し、引け直前に約定を回避して高値（安値）で売り抜ける（買い戻す）という事案が複数認められた。

こうした行為は、真実の需給バランスを知る違反行為者のみとその利益を得られる一方、事情を知らない他の投資家の取引の機会を奪う不公正なものであることから、法第 158 条「偽計」を適用して課徴金勧告を行った。

今後も同様又は類似の行為が行われた場合には、証券監視委は引き続き厳正に対処する。

(注) 例えば、他の投資家が引成買い注文を発注している銘柄を見つけ出し、約定させる意思のない引成売り注文を発注し、買い側と売り側の引成注文の発注株数が同程度である引けの発注状況を作成することで、他の投資家の売買を排除しようとする注文のこと。他の投資家の売買を誘引する目的で行われる一般的な見せ玉とは異なる。

V 参考資料

1 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 恐場 れ廃 止	の信 恐用 れ低 下	が重 業大 務展 開に る支 障恐 れ	の財 務悪 化	の業 績悪 化	その他
1	決算・財務等 関	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ことが著しく困難となったこと	○			○	○	
4		会計監査人の異動、それ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、契約解除が前提となる他社からの支払催告書が到達したこと			○	○		
6		値引き販売を隠蔽し、売上高を過大に計上していたことが判明したこと		○	○		○	
7	製品等の提供 関	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向的な通告を受けたこと					○	
8		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					○	
9	製品等のデータ 関	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		○	○			
10		発行会社が子会社を通じ製造、販売していた製品の一部分が、国の性能評価基準に適合していないこと等が判明したこと		○	○		○	
11		発行会社子会社が施工した工事の一部について、施工データの転用及び加筆があったことが判明したこと		○	○		○	
12		顧客と取り交わした製品仕様を満たさない不適合製品を、検査結果の改ざん等により、適合製品として、出荷していたことが判明したこと		○	○		○	
13	企業再 編関	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						○
14	行政庁による 調査関	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						○

※ 過去事例において、バスケット条項該当性に記載されている判断要素をとりまとめたもの

決算・財務等関連	
参考事例1 (平成22年6月「金融商品取引法における課徴金事例集」事例12)	
事案の概要	違反行為者は、上場会社A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について、A社の社員から伝達を受け、当該事実の公表前に、A社株式を売り付けた。
重要事実の概要	過年度の決算数値に過誤があることが発覚したこと
バスケット条項該当性	<p>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について、過誤が複数年にわたっており、かつ、訂正額が大規模であったことから、上場廃止のおそれや、信用低下につながるものであったこと、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、今後の業務展開に重大な支障を及ぼしかねないことを踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、A社株式について当然に「売り」の判断を行うと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。</p> <p>なお、A社の株価は、本件重要事実の公表翌日から4日間連続でストップ安となっている。</p>
発生時期	平成20年9月28日 A社役員らが、過年度の決算に多額の過誤があることを認識し、過年度決算の訂正が必要であることをA社社長らに報告し発覚した。

参考事例2 (平成22年6月「金融商品取引法における課徴金事例集」事例13)	
事案の概要	上場会社A社の社員である違反行為者らは、A社において複数年度にわたる不適切な会計処理が判明した旨の事実を、その職務に関し知り、当該事実の公表前に、A社株式を売り付けた。
重要事実の概要	複数年度にわたる不適切な会計処理が判明したこと
バスケット条項該当性	<p>複数年度にわたる不適切な会計処理が判明した旨の事実について、参考事例1と同様に、不適切な会計処理の内容が重大なものであり、上場廃止のおそれや、信用低下につながるものであったことを踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、A社株式について当然に「売り」の判断を行うと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。</p> <p>なお、A社の株価は、本件重要事実の公表日、公表翌日ともにストップ安となり、公表翌々日には、公表前日の終値と比べて9分の1まで下落している。</p>
発生時期	遅くとも平成20年5月15日まで 監査法人の監査が終了した5月15日には、A社が複数年度にわたって不適切な会計処理を行っていたことが判明した。

参考事例 3 (平成 23 年 6 月「金融商品取引法における課徴金事例集」事例 12)	
事案の概要	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付社債（以下「本件社債」という。）の発行を、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、本件社債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事実を知らず、当該事実の公表前に、A 社株式を売り付けた。
重要事実の概要	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ことが著しく困難となったこと
バスケット条項該当性	A 社は、会計監査人から継続企業の前提に関する重要な疑義があると指摘を受けるほど財務状況が悪化しており、本件社債が失権となる蓋然性が高まり、必要な資金等を確保することが著しく困難となれば、財務基盤が一層悪化し、業績が急落するだけではなく、上場廃止に至ることすら懸念されたことを踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、A 社株式について当然に「売り」の判断を行うと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。 なお、A 社の株価は、本件重要事実の公表翌週には公表日の終値と比べて 3 分の 1 まで下落している。その後、A 社は上場廃止となった。
発生時期	平成 21 年 2 月 12 日頃 本件社債の払込期日である 2 月 12 日中に、払込金の全額が払い込まれず、本件社債が失権となる蓋然性が高まった。

参考事例 4 (平成 24 年 7 月「金融商品取引法における課徴金事例集」事例 5)	
事案の概要	違反行為者は、上場会社 A 社の会計監査人の異動、それに伴い有価証券報告書の提出が遅延し、同社株式が監理銘柄に指定される見込みとなった旨の事実について、A 社の役員から伝達を受け、当該事実の公表前に、A 社株式を売り付けた。
重要事実の概要	会計監査人の異動、それ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
バスケット条項該当性	有価証券報告書の提出期限直前における会計監査人の解任に伴い、有価証券報告書の提出が期限までに間に合わず、その結果、A 社株式が監理銘柄に指定される見込みとなることは、上場廃止のおそれや、信用低下につながるものであり、通常の投資者が上記事実を知った場合、A 社株式について当然に「売り」の判断を行うと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。 なお、A 社の株価は、本件重要事実の公表翌日から 3 日間連続でストップ安となっている。
発生時期	遅くとも平成 22 年 6 月 4 日まで A 社社長が、会計監査人を解任する方針を 6 月 4 日に決意した。

参考事例5（平成28年7月「金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～」事例4）	
事案の概要	上場会社A社の元役員である違反行為者は、A社との間で巨額の売買契約を締結していたB社から催告書が到達し、売買契約が解除されることがほぼ確実に became 旨の事実を職務に関して知り、当該事実の公表前に、保有していたA社株式を売り付けた。
重要事実の概要	A社の債務不履行により、B社から支払催告書が到達し、売買契約が解除されることがほぼ確実に became こと
バスケット条項該当性	B社の催告書は、A社の債務不履行（売買契約に基づく支払いの遅延）を原因とするものであり、期限内に支払いがなされない場合には、①売買契約の解除、②支払い済みの前払い金の没収、③高額の損害賠償請求、等が行われるというものであったが、A社には債務不履行を解消するだけの資金的余裕はなかったことを踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、A社株式について当然に「売り」の判断を行うと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。 なお、A社の株価は、本件重要事実の公表後、大幅に下落（2週間で約5割）している。
発生時期	平成26年5月下旬 B社からの催告書が到達した。

参考事例6（令和2年6月「金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～」事例10）	
事案の概要	上場会社A社の社員である違反行為者①と②は、A社のα事業部が値引き販売を隠蔽し、売上高を過大に計上していたことが判明した旨の事実をその職務に関し知り、当該事実の公表前に、A社株式を売り付けた。
重要事実の概要	A社のα事業部が値引き販売を隠蔽し、売上高を過大に計上していたことが判明したこと
バスケット条項該当性	A社において、α事業は、主力事業の一つとして、成長・発展が期待されており、こうした重要な事業における不正行為が判明した事実は、昨今のコンプライアンス意識の高まりに照らすと、A社の社会的信用を著しく毀損するものであるといえる。また、A社は、上記不正行為の発覚を受け、過年度の決算における当期純利益を下方修正し、四半期報告書の一部修正を余儀なくされる等、上記事実は、A社の業績に関し、重大な影響を及ぼすものであった。 これらの事情などを踏まえると、投資者が上記事実を知れば、当然に「売り」の判断を行うものと認められたことから、バスケット条項を適用したものである。 なお、A社の株価は、本件事実の公表翌日以降、下落基調で推移した。
発生時期	平成30年10月15日 税務調査を受けるなか、α事業部が値引き販売を隠蔽し、売上高を過大に計上していたことが発覚し、A社IR部門及び財務部門の責任者に報告され、A社は、当該不正行為を認識した。

製品等の提供関連	
参考事例7（平成25年8月「金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～」事例8）	
事案の概要	上場会社A社の役員である違反行為者①と同社の社員である違反行為者②は、A社において、B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向的な通告を受けた旨の事実を、その職務に関し知り、当該事実の公表前に、A社株式を売り付けた。
重要事実の概要	B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向的な通告を受けたこと
バスケット条項該当性	本件の重要事実は、A社が、B社と協働して展開していた不動産検索サービスの運営が不可能となることを意味しており、不動産情報提供サービス事業に特化していたA社にとって、A社の運営、業務に関し重要な影響を与えることは明らかであり、また、同検索サービスの停止によりA社の売上げや利益が減少することは免れず、同社の財産にも重要な影響を有するといえることを踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、A社株式について当然に「売り」の判断を行うと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。なお、A社の株価は、重要事実の公表日から2日連続でストップ安となっている。
発生時期	平成23年1月26日 B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向的な通告を受けた。

参考事例8（平成28年7月「金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～」事例5）	
事案の概要	上場会社A社との間で、新薬開発のための第3相臨床試験にかかる治験契約を締結していた法人に勤務し、同治験に従事していた違反行為者は、A社が本試験を中止することについて決定した旨の事実を同契約の履行に関し知り、当該事実の公表前に、信用取引によりA社株式を売り付けた。
重要事実の概要	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
バスケット条項該当性	本件新薬の開発成功によるA社の業績拡大に対して、投資家が強い期待を寄せていたことが明らかな状況の中、本試験が中止され、期待されていた本件新薬の販売見通しが立たなくなることを踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、A社株式について当然に「売り」の判断を行うと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。なお、A社の株価は、本件重要事実の公表翌日にストップ安となっている。
発生時期	平成27年2月26日 A社では、通常、代表取締役社長が、会社経営等に関する重要事項の決定を行っており、本件についても、社長により、本件重要事実の決定（新薬開発のための第3相臨床試験の中止の決定）がなされたものと認定した。

製品等のデータ関連	
参考事例9（平成21年6月「金融商品取引法における課徴金事例集」事例28）	
事案の概要	上場会社A社の取引先B社の社員である違反行為者は、B社の他の社員がA社との売買契約の履行に関して知った、A社が製造、販売する製品の強度試験の検査数値改ざん等が確認された旨の事実を、その職務に関し知り、当該事実の公表前に、A社株式を売り付けた。
重要事実の概要	A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
バスケット条項該当性	A社が製造、販売する製品について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、納入先に対する賠償問題や、指名停止の処分等が発生することにより、A社の財務面に大きな影響を及ぼすおそれがあったこと、改ざんという行為の性質上、本件重要事実はA社の信用低下につながり、同社の今後の業務展開に重大な支障を生じさせるとともに、市場における信頼性を損なうおそれがあったこと等を踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、A社株式について当然に「売り」の判断を行うと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。 なお、A社の株価は、本件重要事実の公表翌日にストップ安となっている。
発生時期	平成19年11月8日 社内調査の結果、製品の試験数値の改ざんが判明し、A社社長に報告され、改ざんの事実がA社において確認された。 平成19年11月19日 社内調査の結果、製品の板厚の改ざんが判明し、A社社長に報告され、改ざんの事実がA社において確認された。

参考事例 10 (平成 29 年 8 月「金融商品取引法における課徴金事例集」事例 16)	
事案の概要	<p>上場会社 A 社の連結子会社である B 社の取引先 C 社の役員である違反行為者は、その職務に関し、A 社が B 社を通じて製造、販売していた製品の一部が国の性能評価基準に適合しておらず、また、一部の性能評価基準に対する認定を技術的根拠のない申請により受けていたことが確認された旨の事実を知り、当該事実の公表前に、A 社株式を売り付けた。</p>
重要事実の概要	<p>A 社が B 社を通じて製造、販売していた製品の一部が国の性能評価基準に適合しておらず、また、一部の性能評価基準に対する認定を技術的根拠のない申請により受けていたことが確認されたこと</p>
バスケット条項該当性	<p>本件重要事実は、当該製品を使用した建築物の安全性に懸念を生じさせる点で、A 社の社会的信用を毀損し、A 社の事業の展開にも支障をきたしかねないものであったとともに、過去、別件において不祥事が発覚している A 社において、市場に対する信頼を再度裏切る性質のものであった。また、当該製品の回収・交換、改修及び補償問題などを生じさせ、A 社及び B 社の業績悪化を招くおそれのあるものでもあった。これらの事情を踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、当然に「売り」の判断を行うものと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。</p> <p>なお、A 社の株価は、本件重要事実の公表翌日にストップ安となった。</p>
発生時期	<p>遅くとも平成 27 年 3 月 10 日まで 一部の性能評価基準に対する認定を技術的根拠のない申請により受けていたことが確認されたことに関して、監督官庁への報告等について、A 社代表取締役社長も出席する対策本部内で共通認識が得られていた。</p>

参考事例 11（平成 29 年 8 月「金融商品取引法における課徴金事例集」事例 17）	
事案の概要	上場会社 A 社の子会社である B 社の社員である違反行為者が、職務に関し、B 社が施工した工事の一部について、施工報告書の施工データの転用及び加筆があったことが判明した旨の事実を知り、当該事実の公表前に、A 社株式を売り付けた。
重要事実の概要	A 社の子会社である B 社が施工した工事の一部について、施工報告書の施工データの転用及び加筆があったことが判明したこと
バスケット条項該当性	<p>B 社が施工した工事は建築物の基礎の安全性を確保する目的で行われることなどを踏まえると、上記事実は、同様の工事を事業として行っていた B 社の社会的信用を毀損し、ひいては、A 社の社会的信用を毀損し、その事業展開にも支障をきたしかねないものである。また、同様の工事についての調査を必要とし、疑義が払拭できない場合には補強・改修工事等が必要となるなど、B 社の業績のみならず A 社の連結業績の悪化を招くおそれのあるものである。</p> <p>これらの事情などを踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、当然に「売り」の判断を行うものと認められることから、上記事実は「当該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「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。</p> <p>なお、A 社の株価は、本件重要事実の公表翌週には、公表日の終値と比べて 2 割超下落している。</p>
発生時期	遅くとも平成 27 年 9 月 24 日まで 本件工事に関する問い合わせ等について、責任者として対応していた B 社の役員が、9 月 24 日には、施工データの流用があったことを確認し、親会社である A 社に報告する必要があると判断した。

参考事例 12（令和 2 年 6 月「金融商品取引法における課徴金事例集」事例 9）	
事案の概要	上場会社 A 社の社員である違反行為者①と②が、A 社の α 部門において、顧客と取り交わした製品仕様を満たさない不適合製品を、検査結果の改ざん等を行うことにより、当該仕様に適合する製品として出荷していたことが判明した旨の事実をその職務に関し知り、当該事実の公表前に、A 社株式を売り付けた。
重要事実の概要	A 社の α 部門において、顧客と取り交わした製品仕様を満たさない不適合製品を、検査結果の改ざん等を行うことにより、当該仕様に適合する製品として出荷していたことが判明したこと
バスケット条項該当性	<p>本件重要事実は、A 社が、顧客に対して、改ざん等をした検査結果等に基づき、実際には顧客仕様を満たさない製品を適合製品として出荷していたことが判明したことである。これらの不適合製品は、多くの人の生命・身体の安全に深くかわる自動車や航空機、鉄道車両をはじめとして幅広く用いられている。そのため、上記事実は、顧客に対する信用のみならず、製造業者としての A 社の社会的信用をも低下させるものであり、新規顧客の開拓等、A 社の事業展開に大きな支障をきたすものである。</p>

	<p>また、上記事実による品質管理の適正化に向けて、不良率の増加によるコスト増や生産量の減少、不適合製品の在庫処分等の問題が生じることが予想され、これらはA社の業績に悪影響を及ぼすものである。</p> <p>これらの事情などを踏まえると、投資者が上記事実を知れば、当然に「売り」の判断を行うものと認められたことから、バスケット条項を適用したものである。</p> <p>なお、A社の株価は、本件事実の公表翌日にストップ安となった。</p>
発生時期	<p>平成 29 年 8 月 30 日 代表取締役副社長執行役員兼 α 部門長に対し、同部門のすべての製造拠点において、顧客と取り交わした製品仕様を満たさない不適合製品を、検査結果の改ざん等を行うことにより、当該仕様に適合する製品として出荷していたことが報告された。</p>

企業再編関連

参考事例 13 (平成 25 年 8 月「金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～」事例 11)

事案の概要	<p>違反行為者は、上場会社 A 社が全部取得条項付種類株式を利用する方法により A 社を上場会社 B 社の完全子会社とする決定をした旨の事実について、A 社の社員から伝達を受け、当該事実の公表前に、A 社株式を買い付けた。</p>
重要事実の概要	<p>A 社が全部取得条項付種類株式を利用する方法により、A 社を B 社の完全子会社とする決定をしたこと</p>
バスケット条項該当性	<p>本件重要事実は、A 社が、A 社が全部取得条項付種類株式を利用する方法により A 社を B 社の完全子会社とする決定をしたというものであり、A 社の運営、業務に重要な影響を与えることは明らかである。また、本件重要事実の公表の年の 3 月から 4 月にかけて行われた公開買付けによって当時既に A 社の親会社となっていた B 社が、完全親会社となるために、全部取得条項付種類株式を利用して A 社の株式を取得するというものであり、少数株主保護のため、市場価格より高い価格で買い取られることが予想されたことを踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、A 社株式について当然に「買い」の判断を行うと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。</p> <p>なお、A 社の株価は、本件重要事実の公表翌日から 2 日連続でストップ高となっている。</p>
発生時期	<p>平成 23 年 9 月 30 日 A 社取締役会において決定された。</p>

行政庁による調査関連

参考事例 14 (平成 28 年 7 月「金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～」事例 6)

事案の概要	<p>違反行為者は、上場会社 A 社が金融商品取引法違反（有価証券報告書虚偽記載）の嫌疑により証券取引等監視委員会の強制調査を受けた旨の事実について、A 社の社員から伝達を受け、当該事実の公表前に、A 社株式を売り付けた。</p>
重要事実	<p>A 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</p>

の概要	を受けたこと
バスケット条項該当性	<p>A社が有価証券報告書虚偽記載の嫌疑により、証券取引等監視委員会の強制調査を受けた事実が明らかになれば、通常の投資者がA社株式について当然に「売り」の判断を行うと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。</p> <p>なお、A社の株価は、本件重要事実が発生した翌日以降、2日連続してストップ安となっている。</p>
発生時期	平成26年10月29日 証券取引等監視委員会による強制調査を受けた。

2 判例等

金融商品取引法違反となる不公正取引に関する主な判例等。

(1) インサイダー取引に関する判例等

- ①「業務執行を決定する機関」及び「決定」に関する最高裁判決
- ②「公開買付け等を行うことについての決定」に関する最高裁決定
- ③「その他の従業者」に関する最高裁決定
- ④法第166条第1項第4号に定める「当該契約」に関する最高裁決定
- ⑤バスケット条項適用の可否に関する最高裁判決及び裁判例
- ⑥「公開」に関する最高裁決定

(2) 相場操縦に関する判例等

- ①「誘引目的」「繁盛取引」等に関する最高裁決定及び裁判例
- ②「相場を変動させるべき」「一連の売買取引」等に関する裁判例
- ③「繁盛等誤解目的」等に関する裁判例及び最高裁決定
- ④「仮装売買」等に関する裁判例

(1) インサイダー取引に関する判例等

① 最判平成11年6月10日（第一小法廷判決）

証券取引法第166条第2項第1号（現金融商品取引法第166条第2項第1号）に定める「業務執行を決定する機関」の意義及び同号に定める「決定」の意義に係る判例である（いわゆる「日本織物加工事件」）。

（参考条文）

金融商品取引法

第百六十六条（略）

2 前項に規定する業務等に関する重要事実とは、次に掲げる事実（第一号、第二号、第五号及び第六号に掲げる事実にあつては、投資者の投資判断に及ぼす影響が軽微なものとして内閣府令で定める基準に該当するものを除く。）をいう。

一 当該上場会社等の業務執行を決定する機関が次に掲げる事項を行うことについての決定をしたこと又は当該機関が当該決定（公表がされたものに限る。）に係る事項を行わないことを決定したこと。

イ～ヨ（略）

二～八（略）

3～6（略）

（判旨）

証券取引法166条2項1号にいう「業務執行を決定する機関」は、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と解されるところ、（略）

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ものであり、右決定をしたというためには右機関において株式の発行の実現を意図して行ったことを要するが、当該株式の発行が確実に実行されるとの予測が成り立つことは要しないと解するのが相当である。けだし、そのような決定の事実は、それ

のみで投資者の投資判断に影響を及ぼし得るものであり、その事実を知ってする会社関係者らの当該事実の公表前における有価証券の売買等を規制することは、証券市場の公正性、健全性に対する一般投資家の信頼を確保するという法の目的に資するものであるとともに、規制範囲の明確化の見地から株式の発行を行うことについての決定それ自体を重要事実として明示した法の趣旨にも沿うものであるからである。

② 最決平成 23 年 6 月 6 日（第一小法廷決定）

証券取引法第 167 条第 2 項（現金融商品取引法第 167 条第 2 項）に定める「公開買付け等を行うことについての決定」の意義に係る決定である（いわゆる「村上ファンド事件」）。

（参考条文）

金融商品取引法

第百六十七条（略）

2 前項に規定す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とは、公開買付者等（当該公開買付者等が法人であるときは、その業務執行を決定する機関をいう。以下この項において同じ。）が、それぞれ公開買付け等を行うことについての決定をしたこと又は公開買付者等が当該決定（公表がされたものに限る。）に係る公開買付け等を行わないことを決定したことをいう。ただし、投資者の投資判断に及ぼす影響が軽微なものとして内閣府令で定める基準に該当するものを除く。

（判旨）

証券取引法 167 条 2 項にいう「公開買付け等を行うことについての決定」に該当するかについて検討する。同条 1 項（略）は、同条にいう「公開買付け等」の意義を定め、同条 2 項は、法人の業務執行を決定する機関が公開買付け等の決定をしたことが同条 1 項にいう「公開買付け等の実施に関する事実」に当たることを定めるとともに、ただし書において、投資者の投資に及ぼす影響が軽微なものとして内閣府令で定める基準に該当するものを除くものとしている。同条は、禁止される行為の範囲について、客観的、具体的に定め、投資者の投資判断に対する影響を要件として規定していない。これは、規制範囲を明確にして予測可能性を高める見地から、同条 2 項の決定の事実があれば通常それのみで投資判断に影響を及ぼし得ると認められる行為に規制対象を限定することによって、投資判断に対する個々具体的な影響の有無程度を問わないこととした趣旨と解される。したがって、公開買付け等の実現可能性が全くあるいはほとんど存在せず、一般の投資者の投資判断に影響を及ぼすことが想定されないために、同条 2 項の「公開買付け等を行うことについての決定」というべき実質を有しない場合があり得るのは別として、上記「決定」をしたというためには、上記のような機関において、公開買付け等の実現を意図して、公開買付け等又はそれに向けた作業等を会社の業務として行う旨の決定がされれば足り、公開買付け等の実現可能性があることが具体的に認められることは要しないと解するのが相当である（略）。

③ 最決平成 27 年 4 月 8 日（第二小法廷決定）

金融商品取引法第 166 条第 1 項第 1 号に定める「その他の従業者」の意義に係る決定である。
 （参考条文）

金融商品取引法

第六十六條 次の各号に掲げる者（以下この条において「会社関係者」という。）であつて、
 上場会社等に係る業務等に関する重要事実（当該上場会社等の子会社に係る会社関係者（当
 該上場会社等に係る会社関係者に該当する者を除く。）については、当該子会社の業務等に関
 する重要事実であつて、次項第五号から第八号までに規定するものに限る。以下同じ。）を当
 該各号に定めるところにより知つたものは、当該業務等に関する重要事実の公表がされた後
 でなければ、当該上場会社等の特定有価証券等に係る売買その他の有償の譲渡若しくは譲受
 け、合併若しくは分割による承継（合併又は分割により承継させ、又は承継することをいう。）
 又はデリバティブ取引（以下この条、第六十七條の二第一項、第七十五條の二第一項及
 び第九十七條の二第十四号において「売買等」という。）をしてはならない。当該上場会社
 等に係る業務等に関する重要事実を次の各号に定めるところにより知つた会社関係者であ
 つて、当該各号に掲げる会社関係者でなくなつた後一年以内のものについても、同様とする。
 一 当該上場会社等（当該上場会社等の親会社及び子会社並びに当該上場会社等が上場投資
 法人等である場合における当該上場会社等の資産運用会社及びその特定関係法人を含む。
 以下この項において同じ。）の役員（会計参与が法人であるときは、その社員）、代理人、
 使用人その他の従業者（以下この条及び次条において「役員等」という。） その者の職務
 に関し知つたとき。
 2～6 （略）

（判旨）

まず、同号の文言及び会社関係者による内部者取引を規制する同条の趣旨等からすれば、同号にいう「役員、代理人、使用人その他の従業者」とは、当該上場会社等の役員、代理人、使用人のほか、現実に当該上場会社等の業務に従事している者を意味し、当該上場会社等との委任、雇用契約等に基づいて職務に従事する義務の有無や形式上の地位・呼称のいかんを問わないものと解するのが相当である。

（略）被告人は、A社の代表取締役と随時協議するなどして同社の財務及び人事等の重要な業務執行の決定に関与するという形態で現実に同社の業務に従事していたものであり、このような者は、金融商品取引法 166 条 1 項 1 号にいう「その他の従業者」に当たるといふべきである。これと同旨の原判断は相当である。

④ 最決平成 15 年 12 月 3 日（第三小法廷決定）

証券取引法第 166 条第 1 項第 4 号（現金融商品取引法第 166 条第 1 項第 4 号）に定める「当該契約の履行に関し知つたとき」の意義に係る決定である。

（参考条文）

金融商品取引法

第六十六條 次の各号に掲げる者（以下この条において「会社関係者」という。）であつて、
 上場会社等に係る業務等に関する重要事実（当該上場会社等の子会社に係る会社関係者（当
 該上場会社等に係る会社関係者に該当する者を除く。）については、当該子会社の業務等に関
 する重要事実であつて、次項第五号から第八号までに規定するものに限る。以下同じ。）を当
 該各号に定めるところにより知つたものは、当該業務等に関する重要事実の公表がされた後
 でなければ、当該上場会社等の特定有価証券等に係る売買その他の有償の譲渡若しくは譲受
 け、合併若しくは分割による承継（合併又は分割により承継させ、又は承継することをいう。）
 又はデリバティブ取引（以下この条、第六十七條の二第一項、第七十五條の二第一項及
 び第九十七條の二第十四号において「売買等」という。）をしてはならない。当該上場会社

等に係る業務等に関する重要事実を次の各号に定めるところにより知った会社関係者であつて、当該各号に掲げる会社関係者でなくなつた後一年以内のものについても、同様とする。

一～三 (略)

四 当該上場会社等と契約を締結している者又は締結の交渉をしている者(その者が法人であるときはその役員等を、その者が法人以外の者であるときはその代理人又は使用人を含む。)であつて、当該上場会社等の役員等以外のもの 当該契約の締結若しくはその交渉又は履行に関し知つたとき。

2～6 (略)

(判旨)

以上の事実関係によれば、Aの代表取締役専務であつた被告人は、本件基本合意を締結したことによって、合併の決定等のCへの投資判断に影響を及ぼす情報を知り得る立場に立つたものであり、本件基本合意で予定されていたというべき独占的販売権を取得させる方法に関するC側との交渉を行う過程で、Cの代表取締役社長が両会社を合併する旨決定したという重要事実を知つたと認められるから、被告人において上記重要事実に関する情報を得たことが平成9年法律第117号による改正前の証券取引法166条1項4号にいう「当該契約の履行に関し知つたとき」に当たるのは明らかである。所論は、同法166条1項4号にいう「当該契約」は重要事実を前提として締結される契約に限定されるべきである旨主張するが、そのように解すべき根拠はない。

⑤-1 最判平成11年2月16日(第三小法廷判決)

証券取引法第166条第2項第2号及び第4号(現金融商品取引法第166条第2項第2号及び第4号)の適用関係(第2号に相応する事実が、同時に又は選択的に第4号に該当することの肯否。)に係る判例である(いわゆる「日本商事事件」)。

(参考条文)

金融商品取引法

第百六十六条 (略)

2 前項に規定する業務等に関する重要事実とは、次に掲げる事実(第一号、第二号、第五号及び第六号に掲げる事実にあつては、投資者の投資判断に及ぼす影響が軽微なものとして内閣府令で定める基準に該当するものを除く。)をいう。

一 (略)

二 当該上場会社等に次に掲げる事実が発生したこと。

イ 災害に起因する損害又は業務遂行の過程で生じた損害

ロ～二 (略)

三 (略)

四 前三号に掲げる事実を除き、当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実であつて投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの

五～八 (略)

3～6 (略)

(判旨)

第一審判決が認定した本件副作用例の発生は、副作用の被害者らに対する損害賠償の問題を生ずる可能性があるなどの意味では、前記証券取引法 166 条 2 項 2 号イにいう「災害又は業務に起因する損害」が発生した場合に該当し得る面を有する事実であることは否定し難い。しかしながら、第一審判決の認定によると、前記ユースビル錠は、従来医薬品の卸販売では高い業績を挙げていたものの製薬業者としての評価が低かったA社が、多額の資金を投じて準備した上、実質上初めて開発し、その有力製品として期待していた新薬であり、同社の株価の高値維持にも寄与していたものであったところ、前記のように、その発売直後、同錠を投与された患者らに、死亡例も含む同錠の副作用によるとみられる重篤な症例が発生したというのである。これらの事情を始め、A社の規模・営業状況、同社におけるユースビル錠の売上げ目標の大きさ等、第一審判決が認定したその他の事情にも照らすと、右副作用症例の発生は、A社が有力製品として期待していた新薬であるユースビル錠に大きな問題があることを疑わせ、同錠の今後の販売に支障を来すのみならず、A社の特に製薬業者としての信用を更に低下させて、同社の今後の業務の展開及び財産状態等に重要な影響を及ぼすことを予測させ、ひいて投資者の投資判断に著しい影響を及ぼし得るという面があり、また、この面においては同号イの損害の発生として包摂・評価され得ない性質の事実であるといわなければならない。もとより、同号イにより包摂・評価される面については、見込まれる損害の額が前記軽微基準を上回ると認められないため結局同号イの該当性が認められないこともあり、その場合には、この面につき更に同項 4 号の該当性を問題にすることは許されないというべきである。しかしながら、前記のとおり、右副作用症例の発生は、同項 2 号イの損害の発生として包摂・評価される面とは異なる別の重要な面を有している事実であるということができ、他方、同項 1 号から 3 号までの各規定が掲げるその他の業務等に関する重要事実のいずれにも該当しないのであるから、結局これについて同項 4 号の該当性を問題にすることができるといわなければならない。このように、右副作用症例の発生は、同項 2 号イの損害の発生に当たる面を有するとしても、そのために同項 4 号に該当する余地がなくなるものではないのであるから、これが同号所定の業務等に関する重要事実に当たるとして公訴が提起されている本件の場合、同項 2 号イの損害の発生としては評価されない面のあることを裏付ける前記諸事情の存在を認めた第一審としては、同項 4 号の該当性の判断に先立って同項 2 号イの該当性について審理判断しなければならないものではないというべきである。

そうすると、原審としては、以上のような諸事情に関する第一審判決の認定の当否について審理を遂げて、本件副作用症例の発生が同項 4 号所定の業務等に関する重要事実

に該当するかどうかにつき判断すべきであったといわなければならない。したがって、これと異なり、本件副作用症例の発生が同項 2 号イ所定の損害の発生に該当する余地がある以上同項 4 号所定の右重要事実には当たらないとの見解の下に、前記のように判断して、第一審判決を破棄した原判決には、同号の解釈適用を誤った違法があり、この違法が判決に影響することは明らかであって、原判決を破棄しなければ著しく正義に反するものと認める。

⑤-2 東京地判平成 4 年 9 月 25 日

証券取引法第 190 条の 2 第 2 項第 3 号（現金融商品取引法第 166 条第 2 項第 3 号）の適用が否定された場合における同項第 4 号適用の可否に係る判例である（いわゆる「マクロス事

件」。)

(参考条文)

金融商品取引法

第百六十六条 (略)

2 前項に規定する業務等に関する重要事実とは、次に掲げる事実（第一号、第二号、第五号及び第六号に掲げる事実にあつては、投資者の投資判断に及ぼす影響が軽微なものとして内閣府令で定める基準に該当するものを除く。）をいう。

一～二 (略)

三 当該上場会社等の売上高、経常利益若しくは純利益（以下この条において「売上高等」という。）若しくは第一号トに規定する配当又は当該上場会社等の属する企業集団の売上高等について、公表がされた直近の予想値（当該予想値がない場合は、公表がされた前事業年度の実績値）に比較して当該上場会社等が新たに算出した予想値又は当事業年度の決算において差異（投資者の投資判断に及ぼす影響が重要なものとして内閣府令で定める基準に該当するものに限る。）が生じたこと。

四 前三号に掲げる事実を除き、当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実であつて投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの

五～八 (略)

3～6 (略)

(判旨)

年間 160 億円の売上高が見込まれていた電子機器部門で 8 月末現在約 40 億円の架空売上が計上されていて過去の売上実績の少なくとも過半が粉飾されたものであったこと、右の事情に加え、同部門の売上げの大半を担っていた乙が失踪したこと等から、月々予定されていた売上げはそのほとんどが架空ではないかと思われるというのであるから、結局、同社の主要な営業部門として大きな収益を挙げているとされた電子機器部門につき、9 月以降の営業をも含めて、売上予想値に大幅な水増しがされていたこととなつて、経営状態が実際よりもはるかに良いように見せ掛けられ、その結果として株価が実態以上に高く吊り上げられた状態に置かれていたこととなるものといわなければならない。そればかりか、予定していた約 40 億円の売掛金の入金がなくなったことによつて、今後約 30 億円もの資金繰りを必要とするという事態を招いているのであつて、公表されていた売上高の予想値に大幅な架空売上が含まれていた事実、及びその結果現に売掛金の入金がなくなり、巨額の資金手当てを必要とする事態を招いた事実は、まさに投資家の投資判断に著しい影響を与える事実といわなければならない。すなわち、この事実は、証券取引法第 190 条の 2 第 2 項 3 号に掲げられた業績の予想値の変化として評価するだけでは到底足りない要素を残しており（通常、3 号の事実は、景気の変動や商品の売れ行きの変動が生じた場合の業績予想値の変動を念頭に置いたものと解される。）、かつ同項第 1 号の事実に該当しないことは明らかであるうえ、性質上は 2 号に類する事実といえるが、同号及びその関係省令等を調べても、同号の事実に該当しないものと認められる。加えて、年間の売上高の見込みが 230 ないし 290 億円で、経常利益の見込みが 20 億円という（略）会社の規模に照らせば、その事実の重要性においても、投資者の判断に及ぼす影響の著しさにおいても、証券取引法 190 条の 2 第 2 項 1 ないし 3 号に劣らない事実と認められるから、かかる事実は同条 2 項 4 号に該当するものと解するのが相当である。

⑥ 最決平成 28 年 11 月 28 日（第一小法廷決定）

情報源が公にされることなく会社の意思決定に関する重要事実を内容とする報道がされた場合についての金融商品取引法施行令第 30 条第 1 項第 1 号の「公開」の意義及び金融商品取引法第 166 条第 1 項の適用の可否に係る決定である。

(参考条文)

<p>金融商品取引法 第百六十六条（略） 2～3（略） 4 第一項、第二項第一号、第三号、第五号、第七号、第九号、第十一号及び第十二号並びに前項の公表がされたとは、次の各号に掲げる事項について、それぞれ当該各号に定める者により多数の者の知り得る状態に置く措置として政令で定める措置がとられたこと又は当該各号に定める者が提出した第二十五条第一項（第二十七条において準用する場合を含む。）に規定する書類（同項第十一号に掲げる書類を除く。）にこれらの事項が記載されている場合において、当該書類が同項の規定により公衆の縦覧に供されたことをいう。 一～四（略） 5～6（略）</p> <p>金融商品取引法施行令 第三十条 法第百六十六条第四項又は第百六十七条第四項に規定する多数の者の知り得る状態に置く措置として政令で定める措置がとられたこととは、次の各号に掲げる措置のいずれかがとられたこととする。 一 法第百六十三条第一項に規定する上場会社等、当該上場会社等の子会社若しくは当該上場会社等の資産運用会社を代表すべき取締役、執行役若しくは執行役員（協同組織金融機関を代表すべき役員を含む。以下この項において同じ。）若しくは当該取締役、執行役若しくは執行役員から重要事実等（法第百六十六条第四項各号に掲げる事項をいう。以下この項において同じ。）を公開することを委任された者又は法第百六十七条第一項に規定する公開買付者等（法人（法人でない団体で代表者又は管理人の定めのあるものを含む。）にあつては、当該法人を代表すべき者又は管理人）若しくは当該公開買付者等から同条第三項に規定する公開買付け等事実（以下この項において「公開買付け等事実」という。）を公開することを委任された者が、当該重要事実等又は当該公開買付け等事実を次に掲げる報道機関の二以上を含む報道機関に対して公開し、かつ、当該公開された重要事実等又は公開買付け等事実の周知のために必要な期間が経過したこと。 イ～ハ（略） 二～五（略） 2 前項第一号に規定する周知のために必要な期間は、同号イ、ロ又はハに掲げる報道機関のうち少なくとも二の報道機関に対して公開した時から十二時間とする。</p>

(判旨)

法 166 条 4 項及びその委任を受けた施行令 30 条はインサイダー取引規制の解除要件である重要事実の公表の方法を限定列挙した上、詳細な規定を設けているところ、その趣旨は、投資家の投資判断に影響を及ぼすべき情報が、法令に従って公平かつ平等に投資家に開示されることにより、インサイダー取引規制の目的である市場取引の公平・公正及び市場に対する投資家の信頼の確保に資するとともに、インサイダー取引規制の対象者に対し、個々の取引が処罰等の対象となるか否かを区別する基準を明確に示すことにあると解される。

施行令 30 条 1 項 1 号は重要事実の公表の方法の 1 つとして上場会社等の代表取締役、執行役又はそれらの委任を受けた者等が、当該重要事実を所定の報道機関の「二以上を含む報道機関に対して公開」し、かつ、当該公開された重要事実の周知のために必要な期間（同条 2 項により 12 時間）が経過したことを規定するところ、前記…の法令の趣旨に照らせば、この方法

は、当該報道機関が行う報道の内容が、同号所定の主体によって公開された情報に基づくものであることを、投資家において確定的に知ることができる態様で行われることを前提としていと解される。したがって、情報源を公にしないことを前提とした報道機関に対する重要事実の伝達は、たとえその主体が同号に該当する者であったとしても、同号にいう重要事実の報道機関に対する「公開」には当たらないと解すべきである。

本件報道には情報源が明示されておらず、報道内容等から情報源を特定することもできないものであって、仮に本件報道の情報源が施行令 30 条 1 項 1 号に該当する者であったとしても、その者の報道機関に対する情報の伝達は情報源を公にしないことを前提としたものであったと考えられる。したがって、本件において同号に基づく報道機関に対する「公開」はされていないものと認められ、法 166 条 4 項による重要事実の「公表」があったと認める余地もない。

また所論がいうように、法令上規定された公表の方法に基づかずに重要事実の存在を推知させる報道がされた場合に、その報道内容が公知となったことにより、インサイダー取引規制の効力が失われると解することは、当該報道に法 166 条所定の「公表」と実質的に同一の効果を認めるに等しく、かかる解釈は、公表の方法について限定的かつ詳細な規定を設けた前記…の法令の趣旨と基本的に相容れないものである。本件のように会社の意思決定に関する重要事実を内容とする報道がされたとしても、情報源が公にされない限り、法 166 条 1 項によるインサイダー取引規制の効力が失われることはないと解すべきである。

(2) 相場操縦に関する判例等

①-1 最決平成6年7月20日（第三小法廷決定）

証券取引法第125条第2項第1号後段（現金融商品取引法第159条第2項第1号後段）の相場を変動させるべき取引に関して、「有価証券市場における有価証券の売買取引を誘引する目的」に係る決定である（いわゆる「協同飼料事件（上告審決定）」）。

(参考条文)

金融商品取引法
 第一百五十九条（略）
 2 何人も、有価証券の売買、市場デリバティブ取引又は店頭デリバティブ取引（以下この条において「有価証券売買等」という。）のうちいずれかの取引を誘引する目的をもって、次に掲げる行為をしてはならない。
 一 有価証券売買等が繁盛であると誤解させ、又は取引所金融商品市場における上場金融商品等（金融商品取引所が上場する金融商品、金融指標又はオプションをいう。以下この条において同じ。）若しくは店頭売買有価証券市場における店頭売買有価証券の相場を変動させるべき一連の有価証券売買等又はその申込み、委託等若しくは受託等を行うこと。
 二～三（略）

(判旨)

「証券取引法125条2項1号後段は、有価証券の相場を変動させるべき一連の売買取引等のすべてを違法とするものではなく、このうち「有価証券市場における有価証券の売買取引を誘引する目的」、すなわち、人為的な操作を加えて相場を変動させるにもかかわらず、投資者にその相場が自然の需給関係により形成されるものであると誤認させて有価証券市場における有価証券の売買取引に誘い込む目的をもってする、相場を変動させる可能性のある売買取引等を禁止するものと解され」る。

①-2 大阪地判平成18年7月19日

証券取引法第159条第2項柱書（現金融商品取引法第159条第2項柱書）の「誘引目的」等に係る裁判例である（いわゆる「ソキア事件」）。（注：同条第1項柱書については、後掲③-1を参照）。

(参考条文)

金融商品取引法
 第一百五十九条（略）
 2 何人も、有価証券の売買、市場デリバティブ取引又は店頭デリバティブ取引（以下この条において「有価証券売買等」という。）のうちいずれかの取引を誘引する目的をもって、次に掲げる行為をしてはならない。
 一 有価証券売買等が繁盛であると誤解させ、又は取引所金融商品市場における上場金融商品等（金融商品取引所が上場する金融商品、金融指標又はオプションをいう。以下この条において同じ。）若しくは店頭売買有価証券市場における店頭売買有価証券の相場を変動させるべき一連の有価証券売買等又はその申込み、委託等若しくは受託等を行うこと。
 二～三（略）

(判旨)

法159条2項1号は、上場有価証券の売買の取引を誘引する目的をもって、上場有価証券売買等が繁盛であると誤解させ、又は取引所有価証券市場における上場有価証券等の相場を変動させるべき一連の上場有価証券売買等又はその委託・受託等を行うことを禁じている。

これは、有価証券の相場を変動させるべき一連の売買取引等のすべてを違法とするものでは

なく、有価証券市場における有価証券の売買取引を誘引する目的をもってする、有価証券取引が繁盛であると誤解させ、又は有価証券の相場を変動させるべき一連の売買取引等が禁止されているということである。この点に関し、最高裁判所は、同条 2 項 1 号後段（改正前の法 125 条 2 項 1 号後段）について、「人為的な操作を加えて相場を変動させるにもかかわらず、投資者にその相場が自然の需給関係により形成されるものであると誤認させて有価証券市場における有価証券の売買取引に誘い込む目的をもってする、相場を変動させる可能性のある売買取引等を禁止するものと解される」（最高裁平成 6 年 7 月 20 日第三小法廷決定・刑集 48 卷 5 号 201 頁（注：前掲①-1 の最高裁決定））としているところ、当裁判所も同様に解する。

さらにいうならば、上記にいう「自然の需給関係」とは、相場を変動させるような人為的操作とは無関係な投資者らが、それぞれの経済的合理性に基づく意図を有しながら取引に参加している状態において行われた買い付けの注文と売り付けの注文との関係のことであると解される。証券取引法が、その 1 条において、「この法律は、国民経済の適切な運営及び投資者の保護に資するため、有価証券の発行及び売買その他の取引を公正ならしめ、且つ、有価証券の流通を円滑ならしめることを目的とする。」と定めているように、有価証券市場が不特定多数の投資者に開かれており、参加した投資者それぞれが公正な取引を行うことによって適切に運営されることが期待されているのであるが、不公正な取引がなされた場合、他の投資者が不測の損害を被るばかりではなく、有価証券市場としての信頼がゆらぎ、ひいては国民経済の健全な発展が阻害されることになるため、自由で公正な有価証券市場を確立し、維持しようとしているのである。

したがって、法は、他の投資者に不測の損害を与える可能性のある取引だけに限られず、自由公正な有価証券市場としての信頼を損なう危険性のある不公正な取引を禁止しているものと解される。すなわち、人為的な操作を加えて相場を変動させようとしている者が、当該取引が投資者に誤解を与え、それに基づいて取引に参加する可能性があるものであることを認識しながら、その意図に基づいて取引を行った場合、その取引は法の禁止に触れるものといわなければならない。その者が、現実には、株券を購入し又は売却しようとする場合であっても、上記のような取引に当たる以上、禁止されるものであることに変わりはない。

（略）弁護人は、「自然の需給関係」とは「実需に基づく需給関係」のことであると理解した上で、被告人のした取引は、人為的操作を加えて相場を変動させるべき取引ではないと主張する。すなわち、（略）被告人は各注文において現実に約定することを意図しており、このような取引は自然の需給関係に基づくものというべきであるから、人為的操作を加えて相場を変動させるべきものとはいえない（略）というのである。

しかしながら、（略）現実に約定することを意図していたとしても、人為的な操作を加えて相場を変動させようとする取引は、証券取引法によって禁止の対象とされるのである。被告人の行った本件取引が、株価を高値に誘導し、又は株価を下げないための取引であって、人為的操作を加えて相場を変動させるべき取引に当たる（略）。弁護人の主張は採ることができない。

①-3 東京地判昭和 56 年 12 月 7 日

証券取引法第 125 条第 2 項柱書（現金融商品取引法第 159 条第 2 項柱書）の「誘引目的」等に係る裁判例である（いわゆる「日本鍛工事件」）。

(参照条文)

金融商品取引法
 第一百五十九条 (略)

2 何人も、有価証券の売買、市場デリバティブ取引又は店頭デリバティブ取引（以下この条において「有価証券売買等」という。）のうちいずれかの取引を誘引する目的をもって、次に掲げる行為をしてはならない。

一 有価証券売買等が繁盛であると誤解させ、又は取引所金融商品市場における上場金融商品等（金融商品取引所が上場する金融商品、金融指標又はオプションをいう。以下この条において同じ。）若しくは店頭売買有価証券市場における店頭売買有価証券の相場を変動させるべき一連の有価証券売買等又はその申込み、委託等若しくは受託等を行うこと。

二～三 (略)

(判旨)

証券取引法 125 条 1、2 項の各罪が成立するためには、右各条所定の目的すなわち構成要件要素目的が認定できることで十分であり、これが認められる以上、他に併存する目的の有無、併存する目的との間の主従関係などは構成要件要素目的認定の事情になる場合があるとしても、犯罪の成否自体には直接関係がないと解するのが相当である（注：判旨のとおり、後掲③-1 及び③-2 同条第 1 項柱書の「繁盛等誤解目的」の解釈においても妥当する）。

①-4 東京地判平成 5 年 5 月 19 日

証券取引の公正確保のための規定を解釈するに当たってしん酌すべき事情、証券取引法第 125 条第 2 項第 1 号（現金融商品取引法第 159 条第 2 項第 1 号）の「誘引目的」「繁盛取引」等に係る裁判例である（いわゆる「藤田観光事件」）。

(参照条文)

金融商品取引法
 第一百五十九条 (略)

2 何人も、有価証券の売買、市場デリバティブ取引又は店頭デリバティブ取引（以下この条において「有価証券売買等」という。）のうちいずれかの取引を誘引する目的をもって、次に掲げる行為をしてはならない。

一 有価証券売買等が繁盛であると誤解させ、又は取引所金融商品市場における上場金融商品等（金融商品取引所が上場する金融商品、金融指標又はオプションをいう。以下この条において同じ。）若しくは店頭売買有価証券市場における店頭売買有価証券の相場を変動させるべき一連の有価証券売買等又はその申込み、委託等若しくは受託等を行うこと。

二～三 (略)

(判旨)

証券取引の公正を確保し、自由で公正な証券市場を維持することは、投資家を保護するとともに、証券市場を通じての国民経済の適切な運営という証券取引法における所期の目的を達成するためには、欠くことのできないことである。証券取引について不公正な行為が行われ、証券市場が人為的に動かされあるいは不明朗な色彩を帯びてくるならば、証券取引に参加する個人の投資家の利益が侵害されるのみならず、投資家一般の証券市場に対する信頼が失われ、証券市場が国民経済の運営において果たす役割は大きく損なわれかねない。特に、近年わが国の証券市場において広範で多数の一般投資家の参加が増え、一方では証券市場の国際化が進み、また企業の資金調達市場としての機能が重要視されている状況下にあつては、それら投資家を保護し、かつ証券市場の役割維持のためにも、証券市場における公正確保ということが一層重要な課題となっており、このことは証券取引の公正確保のための規定を解釈するに当たっても

しん酌すべきであるといえる。

(略) 人為的に売買取引が繁盛であると見せかけ、あるいは人為的に有価証券の相場を操作しようとの目的(注:誘引目的。誘引目的の意義については前掲①-1の最高裁決定を参照されたい。)の存否は、もちろん当事者の供述からそれが明らかにできることはあるが、そうした供述によることなく、取引の動機、売買取引の態様、売買取引に付随した前後の事情等から推測して判断することは十分可能であり、その際には、売買取引の態様が経済的合理性をもったものかどうか、人為的に相場を操作しようとの目的を窺わせるものとして、重要な意味を持つといえる。

(略) 繁盛取引とは、出来高が多く売買取引が活発に行われていると誤解させるような一連の売買取引を意味すると解されるところ、実際には、相場の変動をもたらすような一連の売買取引が行なわれれば、売買取引が繁盛であると誤解させる結果は生じると当然推認されるので、変動取引の要件充足とは別個に繁盛取引の該当性をことさら検討する必要はないと解される。

② 東京高判昭和 63 年 7 月 26 日

証券取引法第 125 条第 2 項第 1 号後段(現金融商品取引法第 159 条第 2 項第 1 号後段)の「相場を変動させるべき」「一連の売買取引」等に係る裁判例である(いわゆる「協同飼料事件(控訴審判決)」)。

(参照条文)

金融商品取引法

第一百五十九条 (略)

2 何人も、有価証券の売買、市場デリバティブ取引又は店頭デリバティブ取引(以下この条において「有価証券売買等」という。)のうちいずれかの取引を誘引する目的をもつて、次に掲げる行為をしてはならない。

一 有価証券売買等が繁盛であると誤解させ、又は取引所金融商品市場における上場金融商品等(金融商品取引所が上場する金融商品、金融指標又はオプションをいう。以下この条において同じ。)若しくは店頭売買有価証券市場における店頭売買有価証券の相場を変動させるべき一連の有価証券売買等又はその申込み、委託等若しくは受託等を行うこと。

二～三 (略)

(判旨)

「一連の売買取引」とは、社会通念上連続性の認められる継続した複数の売買取引のことであつて、(略)、必ずしも有価証券市場におけるものであることを要しない。

(略) 「相場を変動させるべき」という要件は、ここにいう「一連の売買取引」にかかるものであつて、一連の売買取引に含まれる個々の売買取引にかかるものではない。したがって、相場を変動させるべき一連の売買取引というのは、一連の売買取引が全体として相場を変動させるべきものであれば足りる趣旨であつて、一連の売買取引に含まれる個々の売買取引がそれぞれ相場を変動させるべきものであることを必要とするものではない。

③-1 大阪地判平成 18 年 7 月 19 日

証券取引法第 159 条第 1 項柱書(現金融商品取引法第 159 条第 1 項柱書)の「繁盛等誤解目的」等に係る裁判例である(いわゆる「ソキア事件」)。(注:同条第 2 項柱書については、前掲①-2を参照)。

(参考条文)

金融商品取引法
 第五十九条 何人も、有価証券の売買（金融商品取引所が上場する有価証券、店頭売買有価証券又は取扱有価証券の売買に限る。以下この条において同じ。）、市場デリバティブ取引又は店頭デリバティブ取引（金融商品取引所が上場する金融商品、店頭売買有価証券、取扱有価証券（これらの価格又は利率等に基づき算出される金融指標を含む。）又は金融商品取引所が上場する金融指標に係るものに限る。以下この条において同じ。）のうちいずれかの取引が繁盛に行われていると他人に誤解させる等これらの取引の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的をもつて、次に掲げる行為をしてはならない。

一 権利の移転を目的としない仮装の有価証券の売買、市場デリバティブ取引（第二条第二十一項第一号に掲げる取引に限る。）又は店頭デリバティブ取引（同条第二十二項第一号に掲げる取引に限る。）をすること。

二～九 （略）

(判旨)

法 159 条 1 項 1 号は、他人をして上場有価証券等についてその取引が繁盛に行われていると誤解させる等、これらの取引の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的をもって、権利の移転を目的としない仮装の上場有価証券の売買をすることを禁じている。この「上場有価証券等の取引の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的」とは、取引が頻繁かつ広範に行われているとの外観を呈する等当該取引の出来高、売買の回数、価格等の変動及び参加者等の状況に関し、他の投資者に、自然の需給関係によりそのような取引の状況になっているものと誤解させることを認識することであると解せられる。

(略) 弁護人は、本罪は目的犯であって、犯罪成立のために他人に誤解を生じさせる目的を要求することが益出クロス取引等の非犯罪行為と峻別する機能を有すると考える以上、行為者の主観としては、未必的認識では足りず、目的達成のために実行行為が行われたことが必要であると主張する。しかし、仮装売買をすること自体が、特段の事情のない限り、取引の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的を強く推認させるものである。この目的があるというためには、被告人が、自身が行おうとしている取引を行えば第三者がその取引状況に関し実需に基づくものであると誤解する可能性があることを認識した上で、当該取引を行ったことが認められれば足りるというべきであって、弁護人の主張を採用することはできない。

③-2 最決平成 19 年 7 月 12 日（第一小法廷決定）

証券取引法第 159 条第 1 項柱書（現金融商品取引法第 159 条第 1 項柱書）の「繁盛等誤解目的」、証券取引法第 159 条第 1 項第 3 号（現金融商品取引法第 159 条第 1 項第 3 号）の「オプションの付与又は取得を目的としない仮装の市場デリバティブ取引」に係る決定である（いわゆる「大証事件（上告審決定）」）。

(参考条文)

金融商品取引法
 第五十九条 何人も、有価証券の売買（金融商品取引所が上場する有価証券、店頭売買有価証券又は取扱有価証券の売買に限る。以下この条において同じ。）、市場デリバティブ取引又は店頭デリバティブ取引（金融商品取引所が上場する金融商品、店頭売買有価証券、取扱有価証券（これらの価格又は利率等に基づき算出される金融指標を含む。）又は金融商品取引所が上場する金融指標に係るものに限る。以下この条において同じ。）のうちいずれかの取引が繁盛に行われていると他人に誤解させる等これらの取引の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的をもつて、次に掲げる行為をしてはならない。

一～二 (略)
 三 オプションの付与又は取得を目的としない仮装の市場デリバティブ取引（第二条第二十一項第三号に掲げる取引に限る。）又は店頭デリバティブ取引（同条第二十二項第三号及び第四号に掲げる取引に限る。）をすること。
 四～九 (略)

(判旨)

このように出来高が操作された場合に生じ得る弊害等にかんがみれば、出来高に関し他人に誤解を生じさせる目的も、上記「取引が繁盛に行われていると誤解させる等これらの取引の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的」に当たり、特定の銘柄についての価格操作ないし相場操縦の目的を伴わない場合でも、本罪は成立すると解すべきである。

(略) 自己両建ての有価証券オプション取引は、上記「オプションの付与又は取得を目的としない仮装の有価証券オプション取引」に当たると解すべきであって、同取引の結果として売建玉と買建玉が発生し、これらが後に別々に処分され得ることは、その解釈に影響を及ぼさないというべきである。

④ 東京地判昭和 56 年 12 月 7 日

証券取引法第 125 条第 1 項第 1 号（現金融商品取引法第 159 条第 1 項第 1 号）の「仮装売買」等に係る裁判例である（いわゆる「日本鍛工事件」）。

(参照条文)

金融商品取引法

第五十九条 何人も、有価証券の売買（金融商品取引所が上場する有価証券、店頭売買有価証券又は取扱有価証券の売買に限る。以下この条において同じ。）、市場デリバティブ取引又は店頭デリバティブ取引（金融商品取引所が上場する金融商品、店頭売買有価証券、取扱有価証券（これらの価格又は利率等に基づき算出される金融指標を含む。）又は金融商品取引所が上場する金融指標に係るものに限る。以下この条において同じ。）のうちいずれかの取引が繁盛に行われていると他人に誤解させる等これらの取引の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的をもつて、次に掲げる行為をしてはならない。

一 権利の移転を目的としない仮装の有価証券の売買、市場デリバティブ取引（第二条第二十一項第一号に掲げる取引に限る。）又は店頭デリバティブ取引（同条第二十二項第一号に掲げる取引に限る。）をすること。

二～九 (略)

(判旨)

(略) 証券取引法 125 条 1 項 1 号は「権利の移転を目的としない仮装の売買取引」を禁止行為の対象としているところ、ここにいう「権利の移転」とは、主体の面からみれば、実質的な権利帰属主体の変更をいい、なお、実質的な権利とは当該有価証券に対する実質的な支配・処分の権能をいうが、その実質を判断するに当たっては、仮装売買に関する右の規定が価格形成に不当な影響を及ぼす売買取引を抑制する趣旨に出たものであることにかんがみ、当該有価証券の売付又は買付を決定し得る権能を中心として考えるのが相当であると解される。

3 課徴金制度について

証券市場への参加者の裾野を広げ、個人投資家を含め、誰もが安心して参加できるものとしていくためには、証券市場の公正性・透明性を確保し、投資家の信頼が得られる市場を確立することが重要である。

このため、証券市場への信頼を害する違法行為に対して、行政として適切な対応を行う観点から、規制の実効性確保のための新たな手段として、平成 17 年 4 月 1 日から、行政上の措置として違反者に対して金銭的負担を課す課徴金制度が導入された。

(1) 金融商品取引法における課徴金制度の沿革（不公正取引に係るものに限る。）

平成 16 年法律第 97 号により証券取引法が改正され、課徴金制度が導入された。課徴金制度の沿革は以下のとおりである。

① 平成 16 年法律第 97 号による証券取引法の改正（平成 17 年 4 月 1 日から施行）

刑事罰に加え、新たに課徴金制度が導入され、以下の行為が課徴金の対象となった。

- 「風説の流布・偽計」
- 「現実売買による相場操縦」
- 「インサイダー取引」

② 平成 20 年法律第 65 号による金融商品取引法の改正（平成 20 年 12 月 12 日から施行）

「風説の流布・偽計」「現実売買による相場操縦」「インサイダー取引」については、課徴金額の水準が引き上げられ、それぞれに密接関係者・特殊関係者の計算で取引をした場合に「自己の計算」で取引をしたものとみなす課徴金規定や金融商品取引業者等が顧客などの「他人の計算」において取引をした場合の課徴金規定が追加された。

また、以下の行為が新たに課徴金の対象となった。

- 「仮装・馴合売買」
- 「違法な安定操作取引」

このほか、課徴金の減算措置及び加算措置が導入された。また、課徴金に係る審判手続開始の決定の除斥期間が 3 年から 5 年に延長された。

③ 平成 24 年法律第 86 号による金融商品取引法の改正（平成 25 年 9 月 6 日から施行）

「風説の流布・偽計」「現実売買による相場操縦」「インサイダー取引」について、金融商品取引業者等に該当しない者が「他人の計算」において取引をした場合も課徴金の対象となった。

④ 平成 25 年法律第 45 号による金融商品取引法の改正（平成 26 年 4 月 1 日から施行）

「インサイダー取引」について、「情報伝達・取引推奨行為」や、「投資法人の発行する投資証券等の取引」が新たに規制対象となった。

「インサイダー取引」について、資産運用業者が顧客などの「他人の計算」において取引をした場合の課徴金水準が引き上げられた。

(2) 課徴金の対象となる行為

課徴金の対象となる行為（不公正取引に係るものに限る。）は、以下のとおりである。

① 風説の流布・偽計

法第 158 条は、何人も、有価証券の募集・売出し・売買その他の取引や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、

- i) 風説を流布し、ii) 偽計を用い、又はiii) 暴行・脅迫をしてはならないと定めている。（なお、iii) 暴行・脅迫については、課徴金の対象とされていない。）

② 仮装・馴合売買

法第 159 条第 1 項は、何人も、有価証券の売買等の取引が繁盛に行われていると他人に誤解させる等これらの取引の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的をもって、

- i) 権利の移転を目的としない仮装の有価証券の売買等（仮装売買。法第 159 条第 1 項第 1 号）
- ii) 自己のする売買と同時期に、それと同価格において、他人が反対売買をすることをあらかじめ通謀の上、有価証券等の売買をすること（馴合売買。同項第 4 号、第 5 号）
- iii) 上記 i)、ii) の行為の委託・受託等を行うこと（同項第 9 号）

などをしてはならないと定めている。

③ 現実売買による相場操縦

法第 159 条第 2 項は、何人も、有価証券の売買等の取引を誘引する目的をもって、

- i) 有価証券売買等が繁盛であると誤解させ、又は
- ii) 市場における有価証券等の相場を変動させるべき

一連の有価証券売買等又はその申込み、委託等若しくは受託等をしてはならないと定めている。

④ 違法な安定操作取引

法第 159 条第 3 項は、何人も、政令で定めるところに違反して、市場における金融商品等の相場をくぎ付けし、固定し、又は安定させる目的をもって、一連の有価証券売買等又はその申込み、委託等若しくは受託等をしてはならないと定めている。

⑤ 会社関係者によるインサイダー取引

証券市場の公正性と健全性、証券市場に対する投資家の信頼確保の点から、金融商品取引法はインサイダー取引を禁止し、これに違反してインサイダー取引をした場合には、刑事罰が科されたり、課徴金（行政処分）が課されたりする。

法第 166 条（会社関係者の禁止行為）は、

- i) 会社関係者（元会社関係者を含む。）であって、
- ii) 上場会社等に係る業務等に関する重要事実を職務等に関し知ったものは、
- iii) その重要事実が公表された後でなければ、
- iv) その上場会社等の株券等の売買等をしてはならない

と定めている。

ア 規制の対象者

規制の対象者は、法第 166 条では、会社関係者であって、職務等に関し重要事実を知ったものであり、具体的には以下のとおりである。なお、投資法人が発行した投資証券等の取引について、投資証券等の取引に関する会社関係者には、投資法人だけでなく、その資産運用会社や特定関係法人が含まれる。具体的には、以下の会社関係者欄 i～iv の各後段のとおりである。

	会社関係者	職務等に関する事由
i	当該上場会社等（親会社及び子会社を含む。以下同じ。）の役員、代理人、使用人その他の従業者（以下「役員等」という。）。 投資法人である上場会社等、その資産運用会社又は特定関係法人の役員等。	その者の職務に関し重要事実を知ったとき。
ii	当該上場会社等の会社法第 433 条第 1 項に定める権利（会計帳簿の閲覧等の請求）を有する株主等。	当該権利の行使に関し重要事実を知ったとき。

	投資法人である上場会社の投資主、又は当該上場会社等の資産運用会社若しくは特定関係法人に対して会計帳簿閲覧請求権等を有する株主等。	
iii	当該上場会社等に対する法令に基づく権限を有する者。投資法人である上場会社等、その資産運用会社又は特定関係法人に対する法令に基づく権限を有する者。	当該権限の行使に関し重要事実を知ったとき。
iv	当該上場会社等と契約を締結している者又は締結の交渉をしている者。投資法人である上場会社等、その資産運用会社又は特定関係法人と契約を締結している者。	当該契約の締結・交渉、履行に関し重要事実を知ったとき。
v	上記 ii 又は iv の者が法人である場合の当該法人の役員等（当該法人の他の役員等が上記 ii 又は iv により重要事実を知った場合に限る。）。	その者の職務に関し重要事実を知ったとき。

このほか、会社関係者から重要事実の伝達を受けた「情報受領者」、さらに、その「情報受領者」が所属する法人の役員等で、その者の職務に関し重要事実を知った者も、その事実が公表される前にその株式等の売買等を行うことが禁止されている（法第 166 条第 3 項）。

イ 重要事実

重要事実とは、投資者の投資判断に影響を及ぼすべき事実をいう。会社関係者によるインサイダー取引については、法第 166 条第 2 項に重要事実が規定されており、その内容は、

- i) 上場会社等の業務執行を決定する機関による決定に係る重要事実（同項第 1 号）
- ii) 上場会社等に発生した事実に係る重要事実（同項第 2 号）
- iii) 上場会社等の売上高等の予想値又は決算値の差異に係る重要事実（同項第 3 号）
- iv) i) から iii) 以外の、投資者の投資判断に著しい影響を及ぼす重要事実（バスケット条項）（同項第 4 号）

の 4 つに大きく分類され、上場会社等の子会社に関する重要事実も対象となる（同項第 5～8 号）。

投資法人である上場会社等については、当該投資法人等に関する重要事実に加え、当該投資法人等の資産運用会社に関する一定の重要事実が含まれる（法第 166 条第 2 項第 9～14 号）。

i) 上場会社等の業務執行を決定する機関による決定に係る重要事実

当該上場会社等の業務執行を決定する機関が、イ) 株式発行等の引受者の募集、ロ) 資本金の額の減少、ハ) 資本準備金・利益準備金の額の減少、ニ) 自己株式の取得、ホ) 株式等の無償割当て、ヘ) 株式の分割、ト) 剰余金の配当、チ) 株式交換、リ) 株式移転、ヌ) 合併、ル) 会社の分割、ヲ) 事業譲渡・譲受け、ワ) 解散、カ) 新製品・新技術の企業化、ヨ) 業務上の提携その他のこれらに準ずる事項、を行うことについての決定をしたこと、又は、これらについての決定をした事項（公表されたものに限る。）を行わないことを決定したことが、重要事実となる。

投資法人である上場会社等については、

- ・投資法人である上場会社等の業務執行を決定する機関が、イ) 資産の運用に係る委託契約の締結又はその解約、ロ) 投資口を引き受ける者の募集、ハ) 自己の投資口の取得、ニ) 新投資口予約権無償割当て、ホ) 投資口の分割、ヘ) 金銭の分配、ト) 合併、チ) 解散、

り) これらに準ずる事項、を行うことについての決定をしたこと又はこれら決定をした事項（公表されたものに限る。）を行わないことを決定したことのほか、

・当該投資法人である上場会社等の資産運用会社の業務執行を決定する機関が、イ) 当該上場会社等から委託を受けて行う資産の運用であって、当該上場会社等による特定資産の取得若しくは譲渡又は貸借が行われることとなるもの、ロ) 上場会社等と締結した資産の運用に係る委託契約の解約、ハ) 株式交換、ニ) 株式移転、ホ) 合併、ヘ) 解散、ト) これらに準ずる事項を行うことについての決定をしたこと、又は、これらについての決定をした事項（公表されたものに限る。）を行わないことを決定したことが、重要事実となる。

ii) 上場会社等に発生した事実に係る重要事実

当該上場会社等に、イ) 災害に起因する損害、業務遂行の過程で生じた損害、ロ) 主要株主の異動、ハ) 上場廃止・登録取消しの原因となる事実、ニ) これらに準ずる事実が発生したことが、重要事実となる。

投資法人である上場会社等について、投資法人である上場会社等に、イ) 災害に起因する損害又は業務遂行の過程で生じた損害、ロ) 特定有価証券の上場廃止の原因となる事実等、ハ) これらに準ずる事実が発生したことのほか、投資法人である上場会社等の資産運用会社に、イ) 金融商品取引業の登録取消し、資産の運用に係る業務の停止の処分等、ロ) 特定関係法人の異動、ハ) 主要株主の異動、ニ) これらに準ずる事実が発生したことが、重要事実となる。

iii) 重要事実となる上場会社等の売上高等の予想値等

当該上場会社等（又は、その属する企業集団）の売上高・経常利益・純利益又は当該上場会社等の配当について、公表された直近の予想値（当該予想値がない場合は、公表された前事業年度の実績値）に比較して、新たに算出した予想値（又は、当事業年度の決算）において重要基準に該当する差異が生じたことが、重要事実となる。

重要基準は、投資者の投資判断に及ぼす影響が重要なものとして、「有価証券の取引等の規制に関する内閣府令」（以下「取引規制府令」という。）第51条に以下のとおり規定されている。

- イ) 売上高：新たに算出した予想値等が、公表された直近の予想値等に比較して、上下10%以上の差異があること。
- ロ) 経常利益：新たに算出した予想値等が、公表された直近の予想値等に比較して、上下30%以上の差異があり、かつ、その差異が前事業年度末における純資産額（純資産額が資本金の額より少ない場合は資本金の額）の5%以上であること。
- ハ) 純利益：新たに算出した予想値等が、公表された直近の予想値等に比較して、上下30%以上の差異があり、かつ、その差異が前事業年度末における純資産額（純資産額が資本金の額より少ない場合は資本金の額）の2.5%以上であること。
- ニ) 剰余金の配当：新たに算出した予想値等が、公表された直近の予想値等に比較して、上下20%以上の差異があること。

投資法人である上場会社等については、当該上場会社等の営業収益、経常利益又は純利益等について、公表された直近の予想値に比較して、新たに算出した予想値において重要基準に該当する差異が生じたことが重要事実となる。

重要基準は、取引規制府令第55条の4に以下のとおり規定されている。

- イ) 営業収益:新たに算出した予想値等が、公表された直近の予想値等に比較して、上下10%以上の差異があること。
- ロ) 経常利益:新たに算出した予想値等が、公表された直近の予想値等に比較して、上下30%以上の差異があり、かつ、その差異が前事業年度末における純資産額の5%以上であること。
- ハ) 純利益:新たに算出した予想値等が、公表された直近の予想値等に比較して、上下30%以上の差異があり、かつ、その差異が前事業年度末における純資産額の2.5%以上であること。
- ニ) 金銭の分配:新たに算出した予想値等が、公表された直近の予想値等に比較して、上下20%以上の差異があること。

iv) バスケット条項

上記i)～iii)の事実のほか、当該上場会社等の運営、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は、重要事実となる。

「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼす」とは、「通常の投資者が当該事実を知った場合に、当該上場株券等について当然に『売り』又は『買い』の判断を行うと認められること」(「逐条解説インサイダー取引規制と罰則」(商事法務研究会))とされている。

⑥ 公開買付者等関係者によるインサイダー取引

法第167条(公開買付者等関係者の禁止行為)は、

- i) 公開買付者等関係者(元公開買付者等関係者を含む。)であって、
 - ii) 公開買付け等の実施に関する事実(又は、その中止に関する事実)を職務等に関し知ったものは、
 - iii) その公開買付け等事実の公表がされた後でなければ、
 - iv) その公開買付け等に係る株券等の買付け(売付け)をしてはならない
- と定め、公開買付者等関係者についてインサイダー取引を禁止している。

ア 規制の対象者

法第167条は、公開買付者等関係者であって、職務等に関し公開買付け等事実を知った者を規制の対象者としている。公開買付者等関係者は、上記「⑤ 会社関係者によるインサイダー取引 ア 規制の対象」のi～v(上記i～ivの各前段の「当該上場会社等」を「当該公開買付者等」に読み替える。なお、各後段の適用はない。)に加え、当該公開買付け等に係る上場等株券等の発行者と、当該発行者の他の役員等が当該公開買付者等関係者から伝達を受けた場合における当該発行者の役員等である。)

このほか、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「情報受領者」、さらに、その「情報受領者」が所属する法人の役員等で、その者の職務に関し公開買付け等事実を知った者も、その事実が公表される前にその株式等の売買等を行うことが禁止されている(法第167条第3項)。

イ 公開買付け等事実

第167条第1項柱書の「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」とは、公開買付者等(当該公開買付者等が法人であるときは、その業務執行を決定する機関をいう。以下この項において同じ。)が、それぞれ公開買付け等を行うことについての

決定をしたこと又は公開買付者等が当該決定（公表がされたものに限る。）に係る公開買付け等を行わないことを決定したことをいう（同条第2項）。

⑦ 情報伝達・取引推奨（法第167条の2）

法第167条の2第1項は、上場会社等の会社関係者であって、職務等に関し重要事実を知ったものは、他人に対し、当該上場会社等の株券等の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、重要事実の伝達や当該上場会社等の株式の売買等の推奨を行うことを禁止している。

また、公開買付者等関係者に対しては、法第167条の2第2項に同趣旨の規定がある。

(3) 課徴金額の算定

課徴金の対象となる行為別の課徴金額は以下のとおり算定する。

① 風説の流布・偽計（法第173条）

違反行為（風説の流布・偽計）終了時点で自己の計算において生じている売り（買い）ポジションについて、当該ポジションに係る売付け等（買付け等）の価額と当該ポジションを違反行為後1月間の最安値（最高値）で評価した価額との差額等

（注）違反行為者が、他人の計算において不公正取引を行った場合（以下②から⑤までにおいて同じ）

- i) 資産運用業者が運用対象財産の運用として違反行為を行った場合には、3か月分の運用報酬の額を課徴金額として賦課
- ii) i) 以外の者が違反行為を行った場合には、違反行為に係る手数料、報酬その他の対価の額を課徴金額として賦課
- iii) 違反行為者が、密接関係者及び特殊関係者の計算において違反行為を行った場合には、「自己の計算」において違反行為を行ったものとみなし、課徴金を賦課

② 仮装・馴合売買（法第174条）

違反行為（仮装・馴合売買）終了時点で自己の計算において生じている売り（買い）ポジションについて、当該ポジションに係る売付け等（買付け等）の価額と当該ポジションを違反行為後1月間の最安値（最高値）で評価した価額との差額等

③ 現実売買による相場操縦（法第174条の2）

違反行為（現実売買による相場操縦）期間中に自己の計算において確定した損益と、違反行為終了時点で自己の計算において生じている売り（買い）ポジションについて、当該ポジションに係る売付け等（買付け等）の価額と当該ポジションを違反行為後1月間の最安値（最高値）で評価した価額との差額との合計額等

④ 違法な安定操作取引（法第174条の3）

違反行為（違法な安定操作取引）に係る損益と、違反行為開始時点で自己の計算において生じているポジションについて、違反行為後1月間の平均価格と違反行為期間中の平均価格の差額に当該ポジションの数量を乗じた額との合計額等

⑤ インサイダー取引（法第175条）

「自己の計算」により違反行為（インサイダー取引）を行った場合、当該取引に係る売付け等（買付け等）（重要事実の公表前6月以内に行われたものに限る。）の価額と、重要事実公表後2週間の最安値（最高値）に当該売付け等（買付け等）の数量を乗じた額との差額等

⑥ 情報伝達・取引推奨（法第 175 条の 2）

課徴金の対象となるのは、情報伝達・取引推奨規制の違反により情報伝達・取引推奨を受けた者が重要事実の公表前に売買等をした場合に限定されている。

具体的な課徴金額は、違反行為を行った者の性質に応じて以下のとおりである。

- i) 仲介関連業務に関し違反行為をした場合は、3 か月分の仲介関連業務の対価相当額
- ii) 有価証券等の募集等業務に関し違反行為をした場合は、3 か月分の仲介関連業務対価相当額並びに当該募集等業務及び当該募集等業務に併せて行われる引受け業務の対価に相当する額の 2 分の 1 の合計額
- iii) 上記 i)、ii) 以外の違反行為の場合は、情報伝達・推奨を受けた者が売買等によって得た利得相当額の 2 分の 1 の額

上記①から⑥によって算定された課徴金額が 1 万円未満であるときは、課徴金の納付を命ずることができない（法第 176 条第 1 項）。

算定された課徴金額に 1 万円未満の端数があるときは、その端数は、切り捨てる（法第 176 条第 2 項）。

(4) 課徴金の減算措置

自主的なコンプライアンス体制の構築の促進及び再発防止の観点から、課徴金の対象となる違反行為のうち、法人による自己株式の取得に係るインサイダー取引（法第 175 条第 9 項のうち、自己株式の取得に係るもの）について、証券監視委又は金融庁若しくは各財務局・福岡財務支局・沖縄総合事務局による検査又は報告の徴取が開始される前に、証券監視委に対し違反事実に関する報告を行った場合、直近の違反事実に係る課徴金の額が、金融商品取引法の規定に基づいて算出した額の半額に減額される（法第 185 条の 7 第 14 項）。

課徴金の減額の報告に係る手続は、証券監視委のウェブサイトを参照されたい。（URL：<https://www.fsa.go.jp/sesc/kachoukin/tetuduki.htm>）

(5) 課徴金の加算措置

過去 5 年以内に課徴金納付命令等を受けた者が、再度違反行為を繰り返した場合は、課せられる課徴金額が 1.5 倍となる（法第 185 条の 7 第 15 項）。

(6) 審判手続について

金融商品取引法では、課徴金の納付を命ずる処分という行政処分の事前手続として審判手続が定められている（法第 6 章の 2 第 2 節）。

この手続は、平成 17 年 4 月に新たに導入された課徴金制度の運用に慎重を期する観点から、処分前に慎重な手続を経るべく定められたものである（三井秀範編『課徴金制度と民事賠償責任』104 頁〔岡田大ほか〕（社団法人金融財政事情研究会，2005））。

以下に、審判手続の具体的な流れを記載する。

- ① 金融庁設置法第 20 条第 1 項により、証券監視委から課徴金勧告を受けた内閣総理大臣（内閣総理大臣から、権限の委任を受けた金融庁長官（法第 194 条の 7 第 1 項））は、法第 178 条第 1 項各号に掲げる事実があると認められる場合には、当該事実に係る事件について審判手続

開始の決定を行う（法第 178 条柱書）。なお、審判手続開始の決定は文書によって行われ（法第 179 条第 1 項）、審判手続開始の決定に係る決定書（以下「審判手続開始決定書」という。）には、審判の期日及び場所、課徴金に係る法第 178 条第 1 項各号に掲げる事実並びに納付すべき課徴金の額及びその計算の基礎が記載される（法第 179 条第 2 項）。

- ② 課徴金の納付を命じようとする者（以下「被審人」という。）に審判手続開始決定書の謄本を送達することで、審判手続が開始する（法第 179 条第 3 項）。
- ③ 被審人が、審判手続開始決定書に記載された審判の期日前に、法第 178 条第 1 項各号に掲げる事実及び納付すべき課徴金の額を認める旨の答弁書を提出したときは、審判の期日を開くことは要しない（法第 183 条第 2 項）。それ以外の場合は、審判期日を経て、課徴金納付命令の決定等がなされる。

（参考）不公正取引に係る審判期日が開かれた事案の推移

	平成 17 年度 ～27 年度	28 年度	29 年度	30 年度	令和 元年度	2 年度	合計
インサイダー取引	19	9	1	3	4		36
相場操縦	11	2		2	1		16
偽計	2						2
合 計	32	11	1	5	5	0	54

（注 1）表中の件数は、令和 3 年 5 月末時点。

（注 2）年度は、証券監視委が、勧告を行った日をベースとしている。

（注 3）令和元年度及び令和 2 年度の勧告事案には、現時点において審判期日が開かれるか否かが未確定の事案がある。

（参考）審判期日が開かれた事案の詳細は、金融庁のウェブサイトを参照されたい。

（URL: <https://www.fsa.go.jp/policy/kachoukin/06.html>）

4 論文紹介

証券監視委では、課徴金事例集のほかにも、不公正取引等の未然防止に資する観点から、様々な形での情報発信に努めているところである。

令和元年度以降においても、証券監視委事務局の職員が、不公正取引規制に関する論文を寄稿しているため、その一部をご紹介します。

(1) 商事法務 No. 2201 「平成 30 年度の課徴金勧告事案にみるインサイダー取引規制に係る留意点」

① 執筆者

鍛冶 雄一（証券取引等監視委員会事務局 取引調査課 証券調査官）

味香 直希（証券取引等監視委員会事務局 取引調査課 証券調査官）

② 概要

平成 30 年度において、証券監視委が課徴金納付命令勧告を行った事案（情報伝達・取引推奨規制違反を含むインサイダー取引規制違反）を踏まえて、上場会社におけるインサイダー取引を未然に防止するための内部管理や取引推奨規制に係る対応等について留意点を述べたもの

(2) 商事法務 No. 2215 「バスケット条項に関する考察」

① 執筆者

味香 直希（証券取引等監視委員会事務局 取引調査課 証券調査官）

岩崎 大輔（証券取引等監視委員会事務局 取引調査課 証券調査官）

壹岐 友理子（証券取引等監視委員会事務局 取引調査課 証券調査官）

清水池 徹（証券取引等監視委員会事務局 取引調査課 証券調査官）

② 概要

上場会社の製品・サービスに問題が生じた場面を念頭にいわゆるバスケット条項（法第 166 条第 2 項第 4 号及び第 8 号）の適用に関する議論を整理し、令和元年度において、証券監視委が課徴金納付命令勧告を行った事案に係るバスケット条項の適用に関して考察を行ったもの

証券取引等監視委員会 情報提供窓口

<平日:午前8時45分~午後5時>

直通: **0570-00-3581** (ナビダイヤル)

(一部のIP電話等からは**03-3581-9909**)

<24時間>

FAX:03-5251-2136

インターネット: <https://www.fsa.go.jp/sesc/watch/>

証券取引等監視委員会では、市場において不正が疑われる情報や投資者保護上問題があると思われる情報を幅広く受け付け、各種調査・検査や日常的な市場監視を行う場合の有用な情報として活用しています。

電話、来訪、郵送、FAX、インターネットのいずれかの方法により、情報をお寄せください。

※ 個別のトラブル処理・調査等の依頼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に、セキュリティー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)