令和5年度

金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～

令和６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」といいます。）が、主に令和５年４月から令和６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す。

本年度の事例集においては、従来から引き続き、すべての市場利用者がルールを守り、不公正取引の未然防止に資するよう、勧告事案を分析した上で、グラフや表を用いて本年度の事案のポイントを記載しました。また、それぞれの事例について、見やすさ、分かりやすさの観点から概要図や株価チャート等を用いてその特徴等をできるだけ記載するように努めました。さらに、「監視委コラム」では、本年度の勧告事案も踏まえ、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に特に伝えたいテーマを選び、新たに「高速取引行為による不公正取引に対する初の課徴金勧告」「インサイダー取引後に起こり得ること～それでもやりますか？インサイダー取引～」「情報管理の重要性①～情報管理に一層のご注意を～」「情報管理の重要性②～職場編～」「情報管理の重要性③～プライベート編～」を掲載したほか、「勧告件数が最も多いのは、公開買付け事案～公開買付けで気を付けるべきこと～」等その他のコラムについても記載内容を最新の情報に更新するなど内容の充実を図りました。

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・アドバイザリ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

などのために活用していただくことを期待しております。

また、一般投資家におかれましても、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、課徴金が課されるだけでなく、失うものが大きくなることを十分にご留意いただきたいと思います。

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れば幸いです。

令和６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・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　13

2　インサイダー取引規制による課徴金勧告事案の特色・・・・・・・・・・・・・　19

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・・・・・・・・　26

4　令和５年度におけるインサイダー取引の個別事例・・・・・・・・・・・・・・　29

Ⅲ　相場操縦

1　相場操縦規制について・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　50

2　相場操縦規制による課徴金勧告事案の特色・・・・・・・・・・・・・・・・・　53

3　令和５年度における相場操縦の個別事例・・・・・・・・・・・・・・・・・・　57

Ⅳ　偽計等

1　偽計等に関する規制について・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　68

2　令和５年度における偽計の個別事例・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　69

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・・・・・・・・・・・・・・・・　73

2　判例等・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　85

3　課徴金制度について・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　100

4　論文紹介・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　108

監視委
コラム

目　次

１ 高速取引行為による不公正取引に対する初の課徴金勧告・・・・・・・・・・・ 3

２ 違反行為は見逃さない

～少額取引・他人名義取引でも発覚～・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 4

３ 再度の違反行為は課徴金額が 1.5 倍

～課徴金額が 1.5 倍となった相場操縦の勧告はこれまでに 6 件～・・・・・ 5

４ 取引推奨規制違反について

～インサイダー情報自体を伝えなくても、

当該情報に基づく取引推奨行為は違反です！～・・・・・・・・・・・・・・・ 6

５ インサイダー取引後に起こり得ること

～それでもやりますか？インサイダー取引～・・・・・・・・・・・・・・・・ 7

６ 勧告件数が最も多いのは、公開買付け事案

～公開買付けで気をつけるべきこと～・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 8

７ 情報管理の重要性①

～情報管理に一層のご注意を～・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 9

８ 情報管理の重要性②

～職場編～・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 10

９ 情報管理の重要性③

～プライベート編～・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 11

１０ 第一次情報受領者について

～会社関係者以外の人からの情報でもインサイダー取引となる場合も～・・ 12

凡例

・「法」：金融商品取引法
・「施行令」：金融商品取引法施行令
・「取引規制府令」：有価証券の取引等の規制に関する内閣府令
・「課徴金勧告」：課徴金納付命令発出の勧告
・「重要事実」：上場会社の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって、投資者の投資判断に影響を及ぼすもの（詳細はP102のイ　重要事実を参照）
・「公開買付け等」：公開買付けのほか、公開買付けに準ずる行為（いわゆる「買集め行為」）も含む。
・「公開買付け等事実」：上場会社等に係る「公開買付け等の実施に関する事実」又は「公開買付け等の中止に関する事実」
・「重要事実等」：重要事実のほか、公開買付け等事実も含む。
・「会社関係者」：上場会社の役職員や契約締結者の役職員など（元会社関係者（会社関係者でなくなった後1年以内の者）も含む）
・「公開買付者等関係者」：公開買付者等の役職員や公開買付け等の対象会社の役職員など（元公開買付者等関係者（公開買付者等関係者でなくなった後6月以内の者）も含む）
・「第一次情報受領者」：会社関係者から重要事実の伝達を受けた者又は公開買付者等関係者から公開買付け等事実の伝達を受けた者
・「インサイダー取引」：「会社関係者」「公開買付者等関係者」「第一次情報受領者」が法第166条又は法第167条に違反して行った取引のほか、特に区別して表記している場合を除き、情報伝達・取引推奨規制（法第167条の2）違反行為も含む。
・「バスケット条項」：詳細はP104のⅳ)バスケット条項を参照

（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 5 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 17 件行った。

令和 5 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）

・上場会社の役員・社員から伝達を受けた者によるインサイダー取引を複数勧告
・上場会社の社員が職務上知得した内部情報を悪用し、借名口座を使用してインサイダー取引を行った事案を複数勧告
・海外に居住する上場会社の中国子会社の役職員が、知人名義の証券口座を使用してインサイダー取引を行った事案を勧告
・公開買付対象者の役員が多数の知人に対して情報伝達・取引推奨に及んだ事案を勧告
・子会社のバスケット条項を適用した事案を勧告

（相場操縦）

・他人名義を含む複数の証券口座を使用し、売り見せ玉と買い見せ玉を交互に繰り返し発注することで株価を人為的に変動させていた事案を勧告
・海外に居住する個人投資家が店頭デリバティブ取引において、見せ玉手法により相場操縦を行った事案を勧告
・違法な安定操作が行われたと認められた事案を勧告

（偽計）

・登録高速取引行為者の電子情報処理組織を用いた高速取引行為による偽計事案を勧告

（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
3	12	10,287	6	5,557	6	4,730	0	0
4	14	6,891	8	809	6	6,082	0	0
5	17	4,920	13	3,527	3	603	1	790
合計	483	769,105	371	103,674	106	253,607	6	411,824

（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 高速取引行為による不公正取引に対する初の課徴金勧告

証券監視委では、「中期活動方針（第 11 期：2023 年～2025 年）」において、非定型・新類型の事案等に対する対応力強化に取り組むことを掲げています。

令和 5 年度において、証券監視委は、高速取引行為による不公正取引（偽計）という非定型・新類型の事案に対する初の課徴金勧告を行いました（後記事例 11 参照）。

本件は、高速取引行為を行うことにつき関東財務局長の登録を受けた米国籍の法人である違反行為者が、高速取引行為により、自らに有利な株式等の売買を行うことを企て、6 銘柄の取引において、偽計を用いたという事案です。

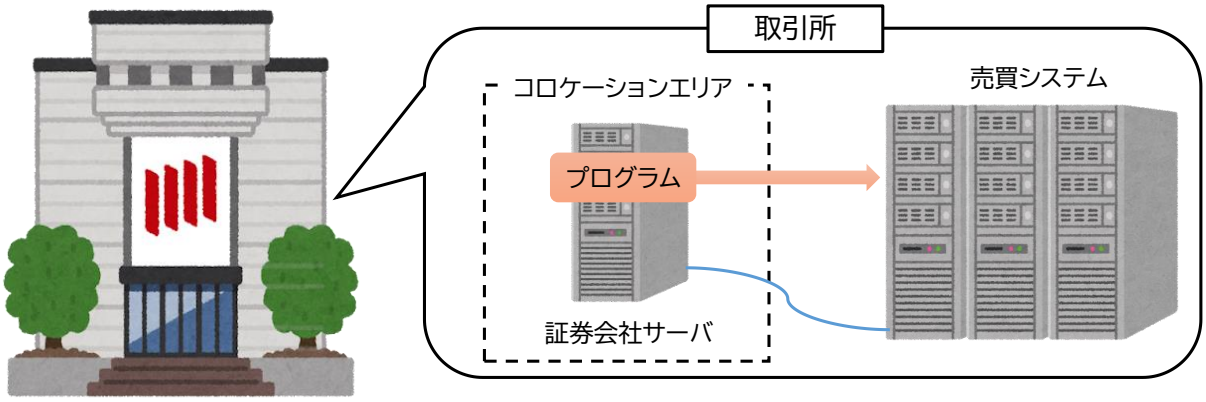
高速取引行為の特徴としては、株式等の取引を行うことについての判断をプログラムに従って自動的に行っている点やコロケーションサービスという取引所の売買システムに近接した場所に取引参加者のサーバ設置を許容するサービスを利用した発注など、発注に係る情報伝達に要する時間を短縮するための方法を用いている点が挙げられます。

本件では、6 取引すべてにおいて、大引け 1 マイクロ秒前、つまり 100 万分の 1 秒前といった極めて直前のタイミングで、IOC 注文（※1）によるポジション構築と、あらかじめ発注しておいた引け条件付き注文（※2）のうち、当該ポジションを超える数量の取消し等を行っているところ、このような発注は高速取引行為だからこそ可能であったものといえます。

（※1） 指定した値段かそれよりも有利な値段で、即時に一部あるいは全数量を約定させ、成立しなかった注文数量を失効させる条件付き注文のことです。

（※2）前引けまたは大引けに執行されることを条件とした注文のことです。

本件違反行為を勧告することにより、高速取引行為による不公正取引という非定型・新類型の事案についても、証券監視委が監視しており、海外当局や自主規制機関との緊密な協力により、市場の公正を確保していることを社会に示すことができたと考えています。



監視委コラム

2 違反行為は見逃さない

～少額取引・他人名義取引でも発覚～

証券監視委は、これまでに、取引規模や課徴金額の大小にかかわらず多数の課徴金勧告を行っています。また、他人名義の証券口座（借名口座）を用いたインサイダー取引や複数の証券口座を用いた相場操縦行為についても多数の課徴金勧告を行っています。

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

証券監視委は常に市場を監視しており、違反行為が見逃されることはありません。

インサイダー取引で勧告対象となった違反行為者に見られた認識

- 証券監視委は、取引規模や課徴金額の大小にかかわらず幅広く取引を監視しており、少額の取引であっても調査の対象となります。
- 証券監視委は、口座名義人のみならず、家族やその他の関係者に対しても幅広い調査を実施しており、他人名義の証券口座が用いられたとしても、真の取引者を容易に把握することが可能です。

相場操縦行為で勧告対象となった違反行為者に見られた認識

- 証券監視委は、日本取引所自主規制法人等や証券会社等市場関係者と連携して常に市場を監視しており、自己名義の複数の証券口座や他人名義の証券口座を用いて相場操縦を行ったとしても、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者を早期に特定することが可能です。

監視委
コラム

3 再度の違反行為は課徴金額が 1.5 倍

～課徴金額が 1.5 倍となった相場操縦の勧告はこれまでに 6 件～

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るため、証券監視委は、これまで相場操縦規制違反で数多くの課徴金勧告を行ってきましたが、依然として違反行為は後を絶たない状況です。

平成 20 年の金商法改正により、課徴金額の加算制度が導入され、過去 5 年以内に課徴金納付命令を受けた者による再度の違反行為については、課徴金額が 1.5 倍に加算されることになっています。

これまでに、課徴金額が 1.5 倍に加算された相場操縦の勧告件数は累計 6 件あり、再度の違反行為を行った個人投資家の中には、

- 前回の違反行為と取引手法を変えれば発覚しないのではないか
- 前回の違反行為より取引量を減らすなど目立たないようにすれば発覚しないのではないか

などという甘い認識で、再び違反行為に及んだ事例もありました。

証券監視委は、日本取引所自主規制法人等や証券会社等市場関係者と連携して常に市場を監視しています。また、取引量や株価の引上げ幅の大小にかかわらず、厳正な調査を実施しており、法令違反が認められれば、課徴金勧告や刑事告発を行っています。

相場操縦規制違反に対する課徴金額は、違反行為後 1 か月間の最高値や最安値などを基準として計算されるため、場合によっては、実際の利得額を超える課徴金額が課されることもあり得る上、さらに、再度の違反行為は課徴金額が 1.5 倍に加算されます。

「人為的に相場を変動させれば、容易に売買差益を稼げる」との誘惑に負ければ、大きな代償を支払うことになります。

※相場操縦に限らず、インサイダー取引、風説の流布・偽計、開示書類の虚偽記載等についても再度の違反行為は課徴金額が 1.5 倍に加算されます。

監視委コラム

4 取引推奨規制違反について

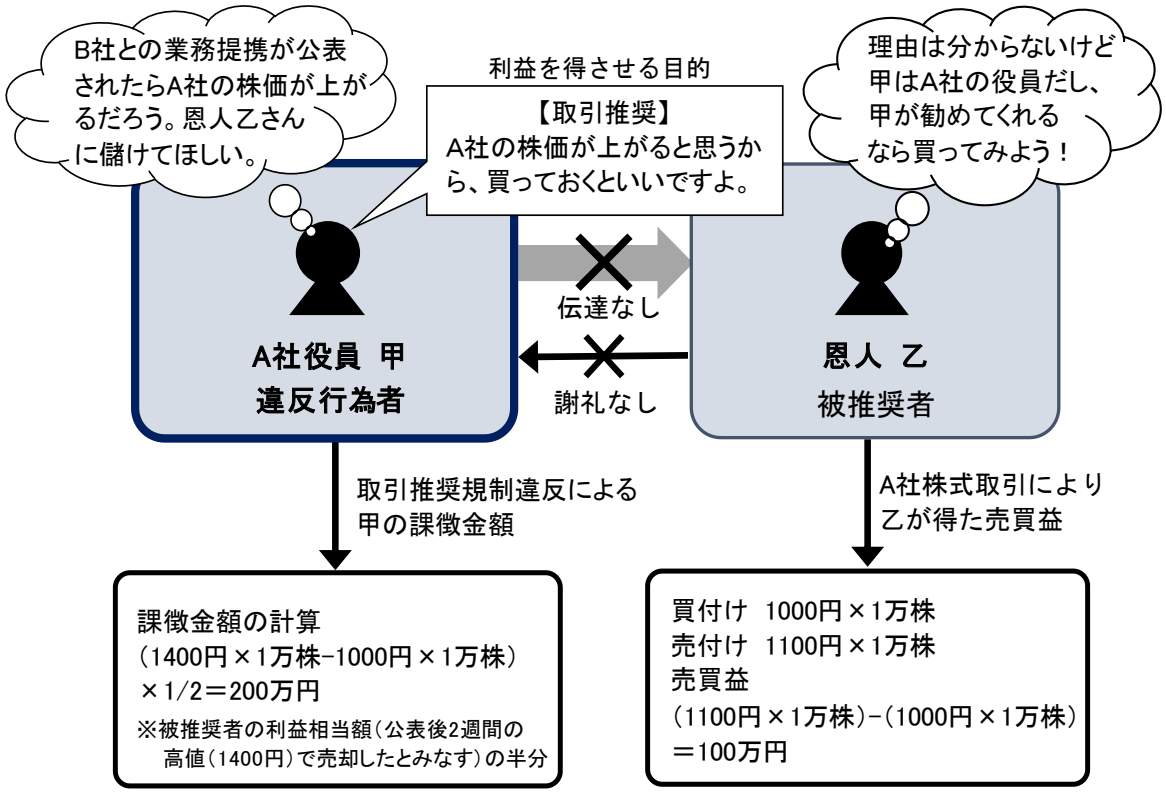
～インサイダー情報自体を伝えなくても、当該情報に基づく取引推奨行為は違反です！～

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

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

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

さらに、推奨した者には課徴金も課されます。インサイダー情報やその可能性がある情報に接した際には、まず立ち止まり、思慮深く行動することが重要です。



監視委コラム

5 インサイダー取引後に起こり得ること

～それでもやりますか？インサイダー取引～

インサイダー取引で不当な利得を得たとしても、会社や規制当局にインサイダー取引がバレるのではないかなどの不安や違法な行為をしたことへの後悔の念に長期間苛まれることになります。

そして、取引調査の結果、インサイダー取引が認定された場合には、その違反行為は金融庁への勧告に伴い公表され、インサイダー取引で得た利得は課徴金により剥奪されます。また、重大・悪質な場合は、刑事告発され、逮捕されるかもしれません。

このほか、勤務先では社内規定に基づく降格・懲戒解雇等の処分、懲戒解雇になれば定年まで勤めた場合に得られたであろう退職金消失など将来的な経済的損失のほか、これらの事象が重なり家族へ多大なる負担が生じることで家庭が崩壊することも考えられます。

（※1）課徴金納付命令勧告対象者に係る平均利得額：2百万円（令和元～令和５年度、個人）
（※2）事務・技術（総合職）/大学卒の定年モデル退職金：2,564万円《出典》厚生労働省（中央労働委員会）「令和３年賃金事情等総合調査」

監視委コラム

6 勧告件数が最も多いのは、公開買付け事案

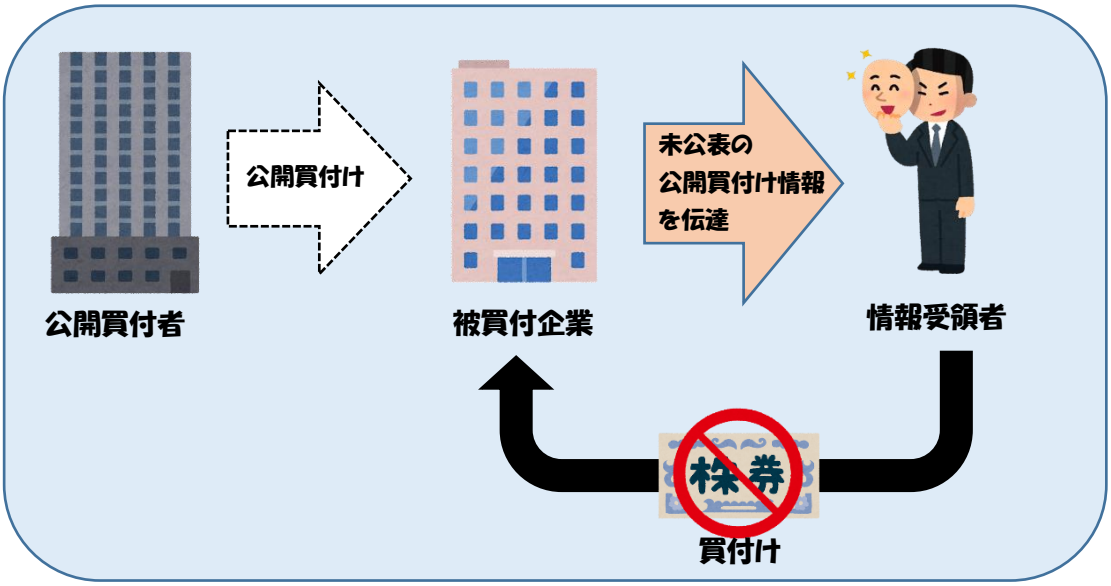
～公開買付けで気を付けるべきこと～

証券監視委のインサイダー取引に係る課徴金勧告事案でこれまでに最も件数が多いのは、公開買付け等事実に係る事案です。令和５年度では、上場会社の役員が過去最多となる ５ 名に対し公開買付け等事実の情報伝達及び取引推奨を行った事案の勧告を行いました。

公開買付けは、公表後に株価が上昇する確実性が高いことや、制度上、その公表前に多数の関係者に情報共有をする必要があり情報管理が難しいこと、公表までに相当な時間を要することが多いことなどから、違反行為件数が多くなっているものと考えられます。

公開買付けに係るインサイダー取引規制では、被買付企業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となります。上場会社の役職員やアドバイザーなどの各種専門家は、研修等を通じて、インサイダー取引に関する知識の習得や意識付けの機会が多いと思われますが、情報共有すべき関係者は、必ずしも上場会社の役職員に限られません。例えば、非上場会社の役職員は、インサイダー取引に関する知識の習得や意識付けの機会が必ずしも多いとは限りませんので、情報共有に際しては、公開買付けの関係者が一体となって非上場会社の役職員への啓蒙や適切な情報管理の規律付けを含め、インサイダー取引の予防措置を積極的かつ十分に講じることが重要です。

有益と考えられる予防措置としては、アドバイザーによる関係者への注意喚起、“Need To Know”の原則に基づく情報伝達の範囲や内容の検討のほか、守秘義務契約の締結、情報共有された関係者の氏名は日本取引所自主規制法人等の求めに応じて作成する経緯報告書に記載され提出されることを情報共有する者に対して予め周知しておくこと、などが挙げられます。



監視委
コラム

7 情報管理の重要性①

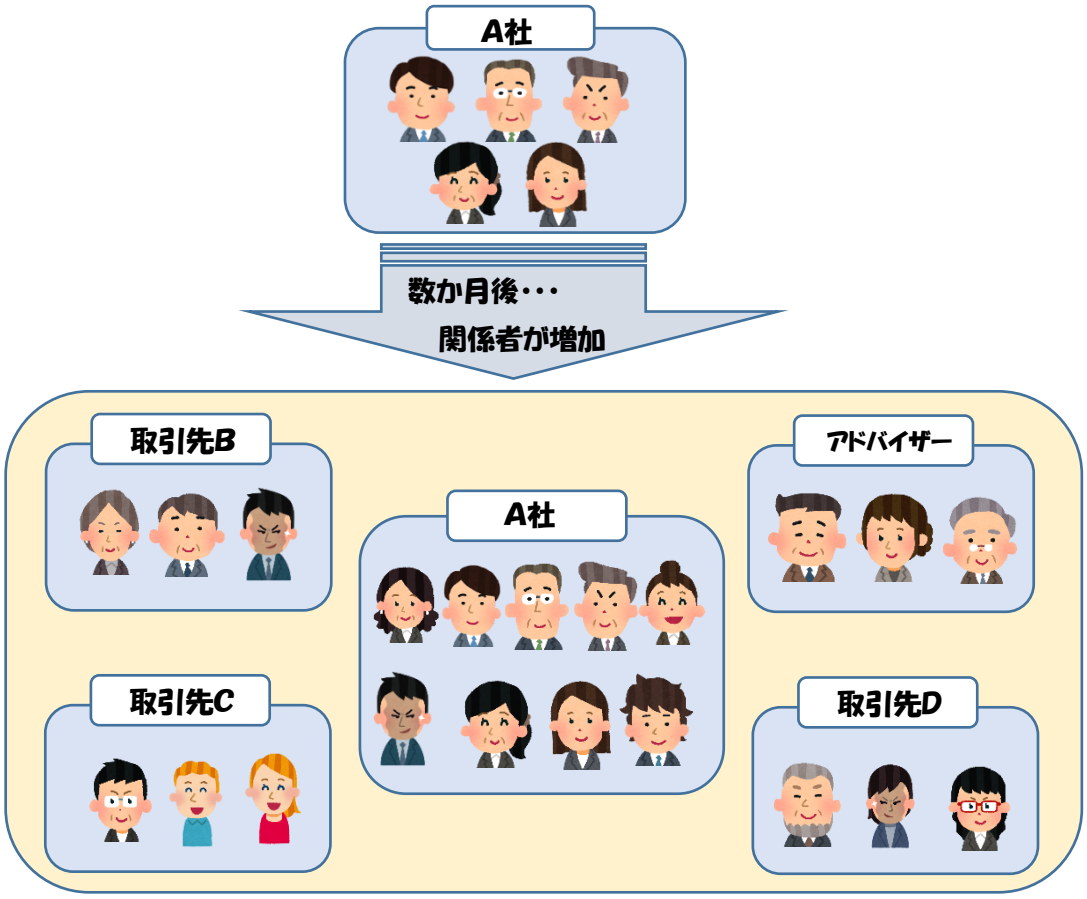
～情報管理に一層のご注意を～

インサイダー情報の内容によっては、公表までに時間を要するケースも考えられます。

当然ながら、重要事実等の決定や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も長くなり、この間に関係者が増加することも考えられ、その結果、インサイダー取引のリスクが高まることになります。

インサイダー取引は個人が犯す法令違反ですが、課徴金納付のみならず、悪質な事案の場合は、刑事告発され、自社から逮捕者を出すことにもなりかねません。

上場会社等においては、インサイダー情報の管理体制及び法令等遵守体制の整備を徹底することや、インサイダー情報が発生してから公表までスピード感をもった対応が必要であること、例えば、重大な不祥事が発生した場合には、日本取引所自主規制法人が平成 28 年に公表した「上場会社における不祥事対応のプリンシプル」の趣旨を踏まえ、迅速かつ的確に公表していただくことなどを十分に認識いただき、インサイダー取引の未然防止に努めていただくようお願いします。



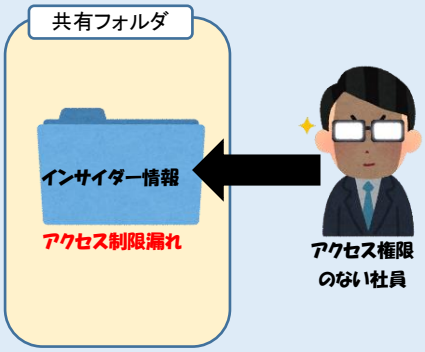
監視委
コラム

8 情報管理の重要性②

～職場編～

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

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



アクセス制限漏れのフォルダ
から情報を知得したケース

廃棄を依頼された資料
から情報を知得したケース

幹部のスケジュール
から情報を知得したケース

取引先内での会議等
で情報を知得したケース

監視委
コラム

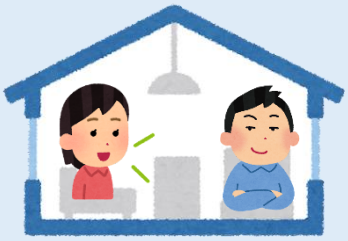
9 情報管理の重要性③

～プライベート編～

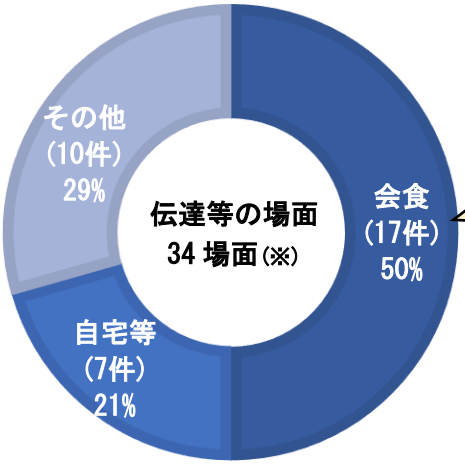
ここでは、近年のインサイダー取引による課徴金勧告事案でみられた、上場会社等の役職員が、プライベートな場において、インサイダー情報を伝達した事例などを紹介しています。親族や知人等との会話で、勤務先の話や仕事の内容の話をすることはあるかと思いますが、何気なく話したことでも、その内容によってはインサイダー取引規制の対象となり得ることに注意してください。

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

親族への近況報告で
インサイダー情報を伝達



在宅勤務中の会話で
インサイダー情報を伝達



気の置けない飲み仲間との会食

接待を伴う飲食店

(※) 令和元年度から令和５年度における勧告事案から集計
（職務上の伝達を受けた場面を除く）

監視委コラム

10 第一次情報受領者について

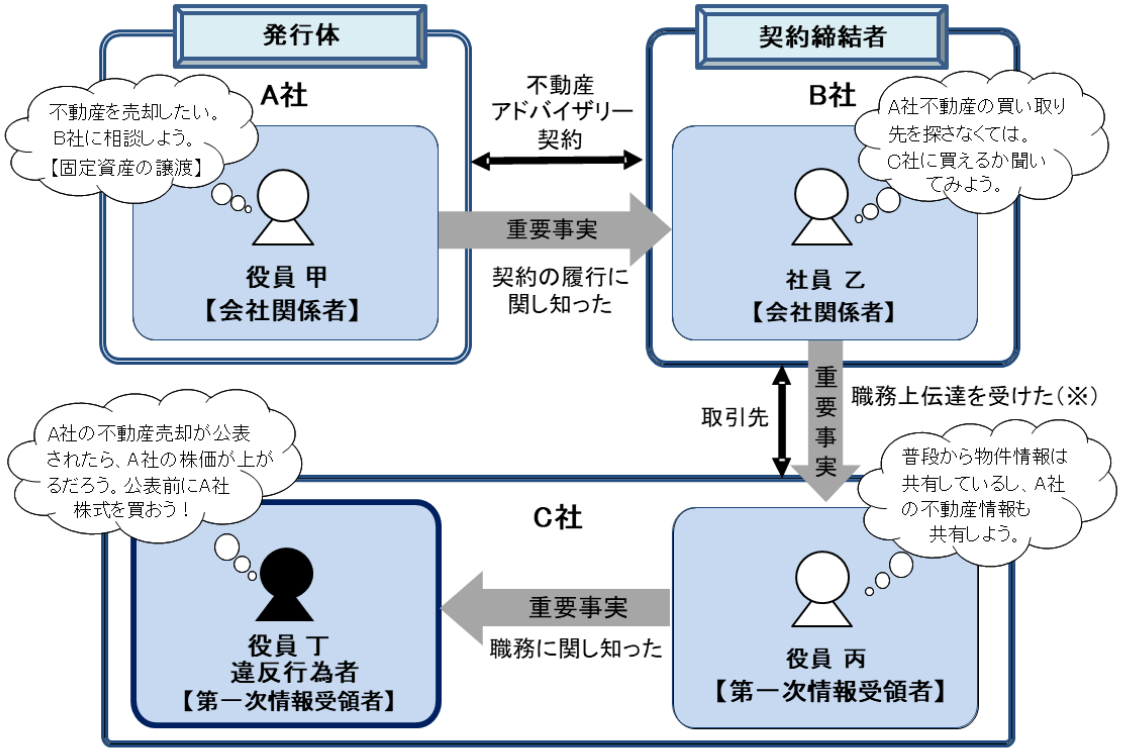
～会社関係者以外の人からの情報でもインサイダー取引となる場合も～

インサイダー取引規制において、会社関係者等からインサイダー情報の伝達を受けた者は第一次情報受領者となり規制の対象となりますが、その第一次情報受領者からインサイダー情報の伝達を受けた者は、基本的には第二次情報受領者となり、インサイダー取引規制の対象とされていません。

しかしながら、会社関係者から直接インサイダー情報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ます。

以下の事例では、重要事実（固定資産の譲渡）の伝達を示す矢印が３本あり、Ｃ社役員丁は３番目に重要事実を知ったのですが、第一次情報受領者として違反行為者となっています。

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リー契約の履行に関し知ったため、会社関係者となります。そして、Ｂ社社員乙（会社関係者）から職務上伝達を受けた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ります（法第 166 条第３項を適用）。



（※）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「会社関係者から・・・職務上伝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」と規定されています。

Ⅱ インサイダー取引

1 インサイダー取引規制について

⑴ 規制の趣旨

① インサイダー取引規制

有価証券の発行会社の役員等は、投資者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りえない一般の投資者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者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 情報伝達・取引推奨規制

上場会社の未公表の重要事実に基づく取引が行われた場合には、それを知らない一般投資家と比べ極めて有利であり、そのような取引が横行すれば、そのような証券市場は投資者の信頼を失いかねない。

こうした取引を助長する情報伝達行為は、未公表の重要事実に基づく取引が行われる蓋然性を高めるとともに、内部者に近い特別の立場にある者にのみ有利な取引を可能とする点等で、証券市場の公正性・健全性に対する投資者の信頼を損なうおそれがあり、適切な抑止策を設ける必要がある。

情報伝達行為を規制する場合には、未公表の重要事実の内容は伝えず、その存在を仄めかし、又は未公表の重要事実を知り得る立場にあることを示しつつ取引を推奨するなどの潜脱的行為が行われるおそれがある。

また、内部情報を知り得る特別の立場にある者が、内部情報を知りながら不正に取引推奨すれば、被推奨者に取引を行う誘因が働き、未公表の重要事実に基づいた取引に結びついていくものと考えられる。このような取引推奨が行われることは、証券市場の公正性・健全性に対する投資者の不信感を惹起するおそれがあることを踏まえると、不正な取引推奨行為についても適切な抑止策を設ける必要がある。

（金融審議会金融分科会インサイダー取引規制に関するワーキング・グループ報告「近年の違反事案及び金融・企業実務を踏まえたインサイダー取引規制をめぐる制度整備について」平成 24 年 12 月 25 日）

⑵ 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。

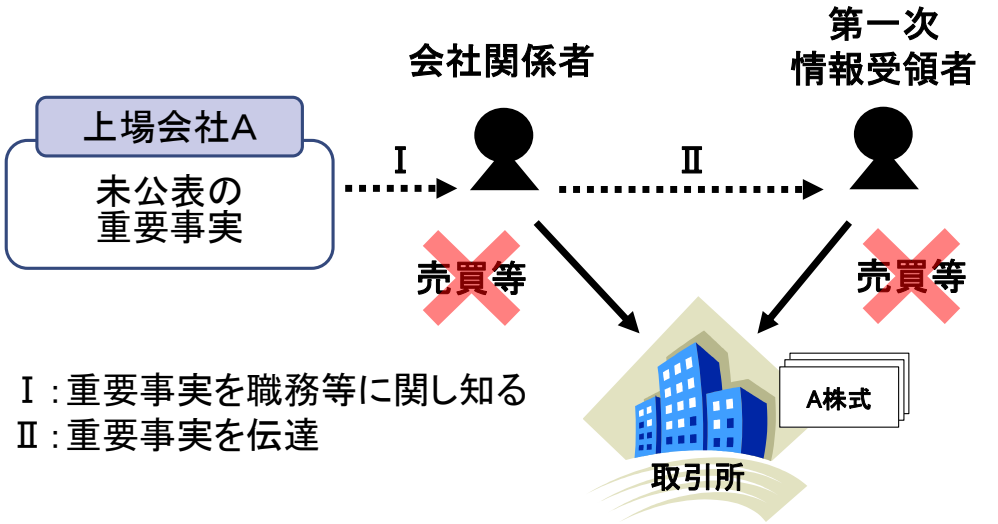
① 会社関係者などのインサイダー取引規制（法第 166 条）

ア 規制の概要

・「会社関係者」又は「第一次情報受領者」が重要事実を知りながら、その公表前に、当該上場会社等の株式等の売買等を行うことを禁止している。

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
・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



「重要事実」：上場会社の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって、投資者の投資判断に影響を及ぼすもの（詳細は P102 のイ 重要事実を参照）

（重要事実の具体例）
①決定事実：株式の募集、業務上の提携、合併、解散等
②発生事実：業務遂行の過程で生じた損害等
③決算情報：売上高等が予め公表した予想値等と比較して重要な差異
④バスケット条項：上記①～③以外のもの

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）

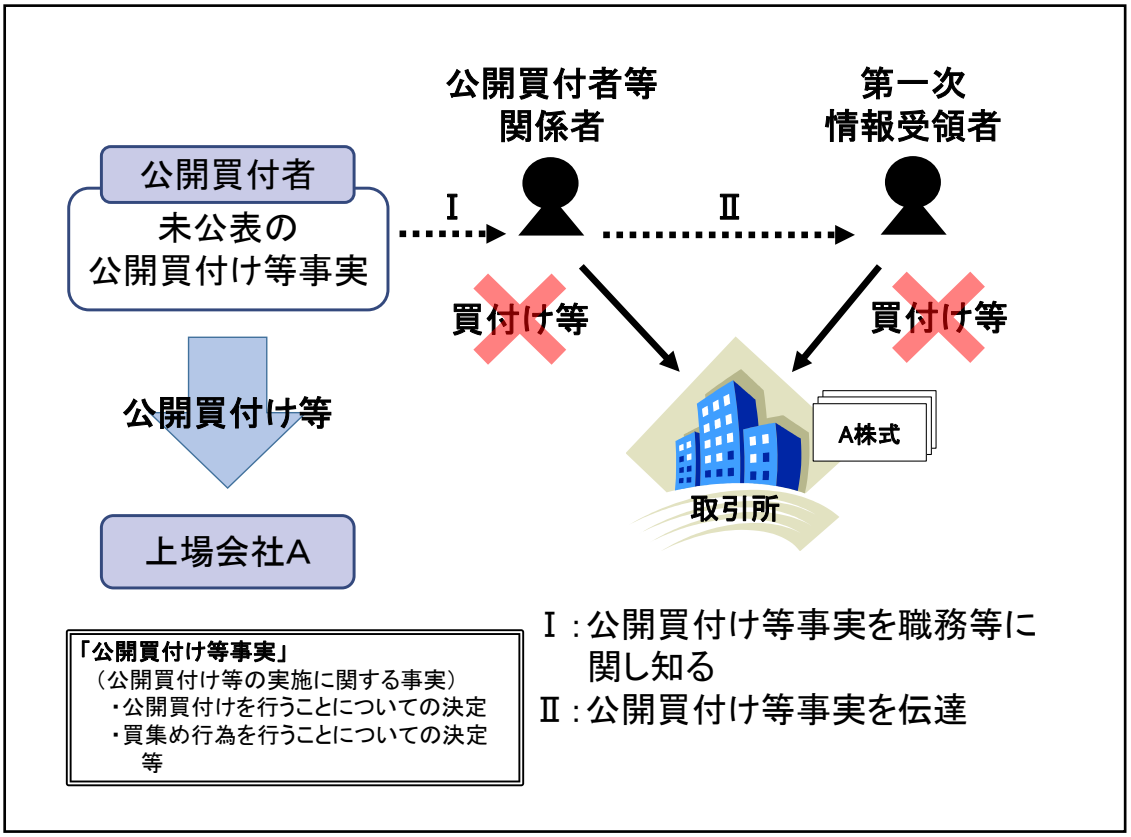
ア 規制の概要

・「公開買付者等関係者」又は「第一次情報受領者」が公開買付け等事実を知りながら、その公表前に、当該上場会社等の株式等の買付け等（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

・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）

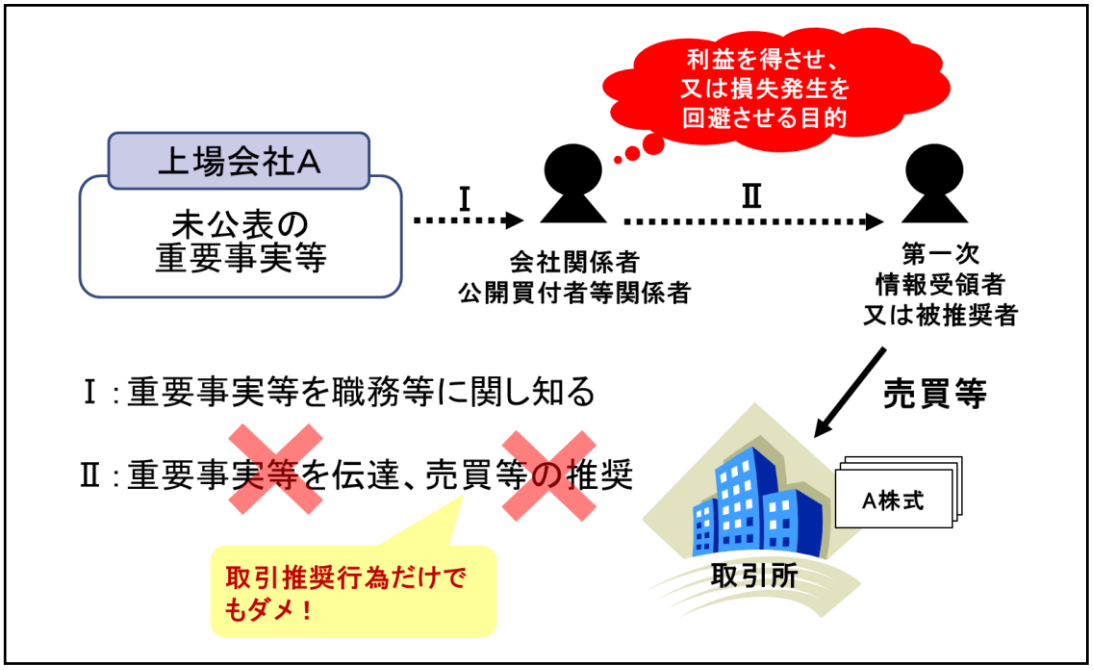
ア 規制の概要

・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

・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



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。

⑶ インサイダー取引の要因・背景

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

【違反行為者の問題】

・重要事実等に基づいて株式を売買すれば確実に儲けられるとの誘惑
・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

⑷ 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。
・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、ま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。

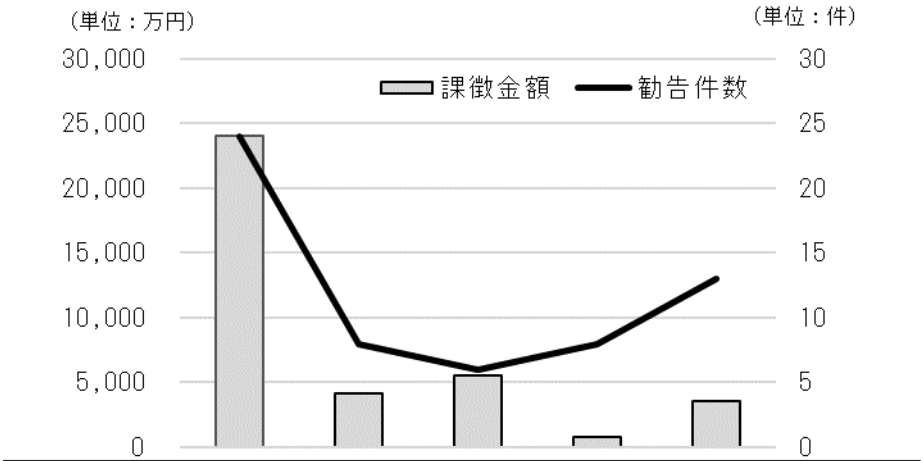
2 インサイダー取引規制による課徴金勧告事案の特色

(1) 勧告件数及び課徴金額の状況

令和 5 年度のポイント

- 勧告件数：13 件（7 事案）
- 課徴金額の合計：3,527 万円
- 公開買付対象者の役員が多数の知人に対して情報伝達・取引推奨に及んだ事案などを勧告

（図表１）勧告件数及び課徴金額の推移



年度	R1	R2	R3	R4	R5	累計（※）
勧告件数	24	8	6	8	13	371
課徴金額	24,073	4,161	5,557	809	3,527	103,674

（※）課徴金制度導入後（H17年度）以降の累計

【令和 5 年度勧告一覧】

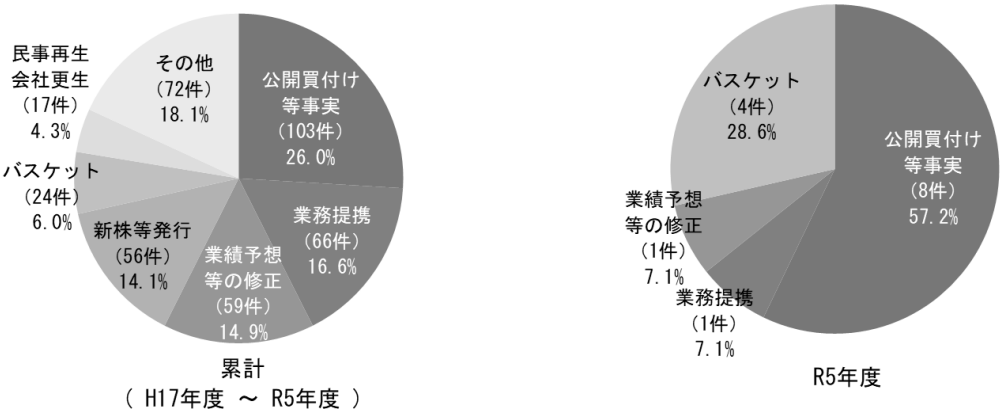
NO	勧告日	事案概要	課徴金額
1	令和 5 年 6 月 27 日	東都水産株式会社役員から伝達を受けた者によるインサイダー取引	(1)27 万円
2	令和 5 年 6 月 30 日	セルソース株式会社社員によるインサイダー取引	(2)44 万円
3	令和 5 年 9 月 8 日	株式会社ＺＯＺＯ社員から伝達を受けた海外居住者によるインサイダー取引	(3)1,303 万円
4	令和 5 年 10 月 27 日	株式会社日本製鋼所の子会社との契約締結者２法人の各社員２名及び同子会社との契約締結者からの情報受領者によるインサイダー取引	(4)185 万円 (5)72 万円 (6)241 万円
5	令和 5 年 11 月 21 日	株式会社エイチームとの契約締結交渉者の社員から伝達を受けた者によるインサイダー取引	(7)492 万円
6	令和 6 年 2 月 16 日	株式会社コンテック役員による公開買付けの実施に関する事実に係る伝達及び取引推奨行為並びに当該役員から伝達を受けた者３名によるインサイダー取引	(8)477 万円 (9)242 万円 (10)97 万円 (11)88 万円
7	令和 6 年 3 月 29 日	タツタ電線株式会社社員によるインサイダー取引及び情報伝達行為並びに同社員から伝達を受けた者によるインサイダー取引	(12)126 万円 (13)133 万円

⑵ 重要事実等の状況

令和５年度のポイント

- 公開買付け等事実が最多(8 件、57.2%)
- 公開買付対象者の役員が多数の知人に対して情報伝達・取引推奨に及んだ事案、子会社のバスケット条項を適用した 2 例目の事案などを勧告

（図表２）重要事実等別の構成割合



（図表３）重要事実等別の勧告件数

年度	R1	R2	R3	R4	R5	累計（※）
新株等発行	4	2	1			56
自己株式取得	1		1			8
株式分割		1				8
剰余金の配当						1
株式交換				3		9
株式移転			1			1
合併		1				7
会社の分割		1				2
事業の譲渡または事業の譲受け						6
新製品または新技術の企業化						1
業務提携・解消	3	2	3		1	66
固定資産の譲渡または取得						2
子会社異動を伴う株式譲渡等	1			1		8
民事再生・会社更生	3					17
新たな事業の開始						1
損害の発生						5
上場の廃止の原因となる事実						1
行政処分の発生						2
業績予想等の修正	3		1	1	1	59
バスケット条項	4				1	20
子会社に関する事実			1		3	14
うち子会社に係るバスケット条項					(3)	(4)
公開買付け等事実	1	3	2	5	8	103
うち公開買付けに準ずるもの			(1)			(3)
合計	20	10	10	10	14	397
【参考】勧告件数（違反行為者ベース）	24	8	6	8	13	371

（※）課徴金制度導入後（H17年度）以降の累計

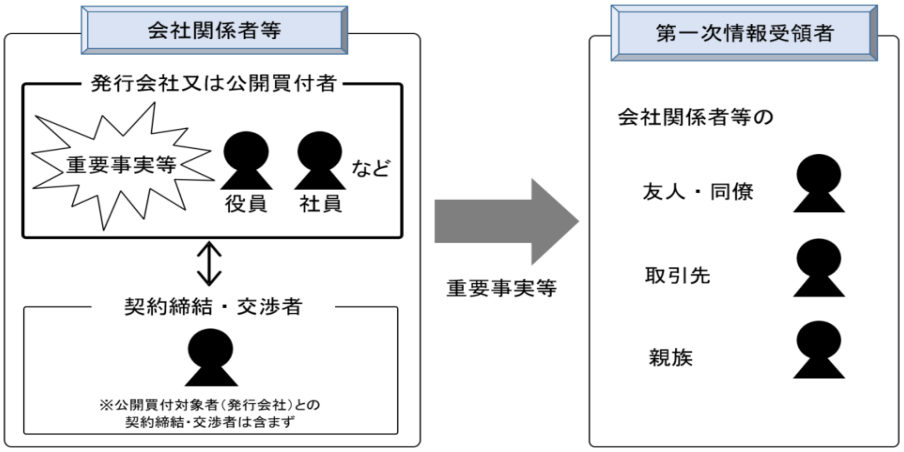
（注１）違反行為者が複数の重要事実等を知り（あるいは伝達を受け）違反行為に及んでいる場合があるため、「合計」と「勧告件数（違反行為者ベース）」は一致しないことがある。
（注２）取引推奨規制違反は本表に計上。他方、情報伝達規制違反については、情報伝達を受けた者が行ったインサイダー取引の勧告件数に含めて計上。

⑶ インサイダー取引を行った違反行為者の属性別の状況（情報伝達・取引推奨規制違反を除く）

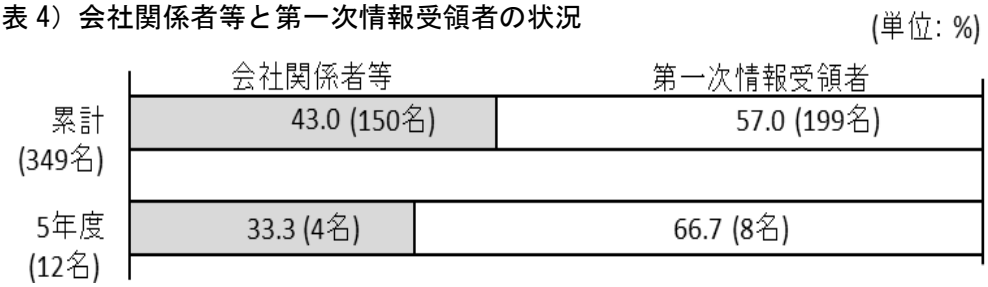
令和５年度のポイント

- 会社関係者等４名 ➡ 契約締結者等２名、発行会社社員１名、公開買付対象者社員１名
- 第一次情報受領者８名 ➡ 友人・同僚５名、親族１名、その他２名

【参考：違反行為者の属性を簡略に示した図】

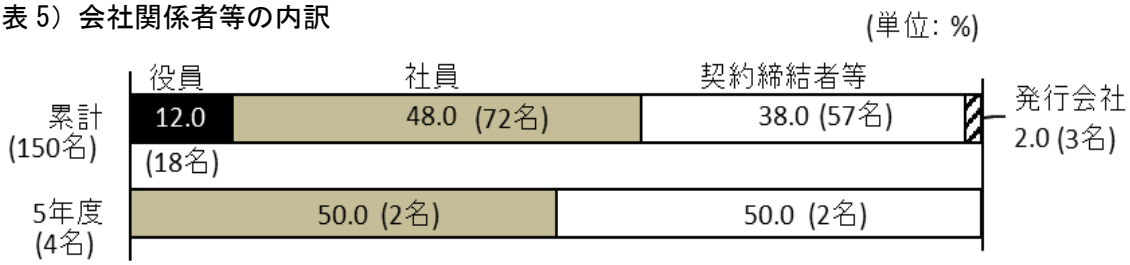


（図表４）会社関係者等と第一次情報受領者の状況



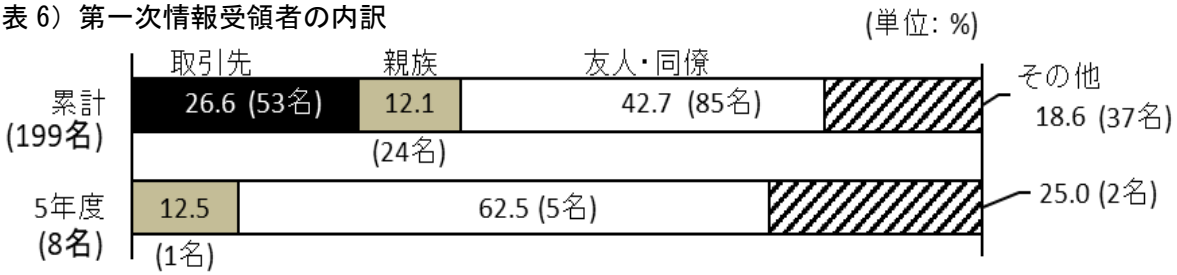
（※）課徴金制度導入後（H17 年度）以降の累計

（図表５）会社関係者等の内訳



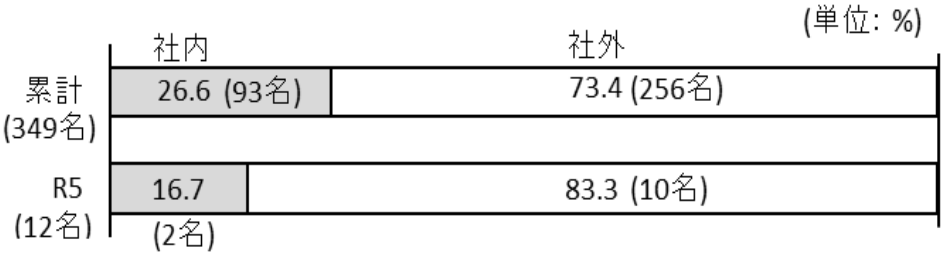
（※）課徴金制度導入後（H17 年度）以降の累計

（図表６）第一次情報受領者の内訳



（※）課徴金制度導入後（H17 年度）以降の累計

（図表 7）インサイダー取引を行った違反行為者の社内・社外別の内訳



(※1)課徴金制度導入後(H17 年度)以降の累計
(※2)社内：「会社関係者（契約締結者等を除く）」、「公開買付者等関係者」
　　社外：「契約締結者等」、「第一次情報受領者」

（図表 8）インサイダー取引を行った違反行為者の属性

年度			R1	R2	R3	R4	R5	累計（※）
166条違反	会社関係者　(a1)		8	2	3	2	3	134
		発行会社						3
		発行会社役員			1			16
		取締役			★ 1			15
		監査役						1
		発行会社社員	7			1	1	67
		執行役員	1				1	3
		部長等役席者	3			★ 1		37
		その他社員	3					27
		契約締結者等	1	2	2	1	2	49
		第三者割当						10
		業務受託者						12
		業務提携者	1	1	1			9
		その他		1	1	1	2	18
	第一次情報受領者　(b1)		7	3	3	2	2	119
		取引先			1			32
		親族	1		1	★ 2		20
		友人・同僚	4	1			1	39
		その他	2	2	★ 1		1	28
	小計　(c1)=(a1)+(b1)		15	5	6	4	5	253
167条違反	公開買付者等関係者　(a2)			1	1	2	1	18
		買付者役員			1			3
		取締役			★ 1			2
		監査役						1
		買付者社員						4
		執行役員						
		部長等役席者						3
		その他社員						1
		契約締結者等		1		1		9
		公開買付対象者				★ 1	1	2
	第一次情報受領者　(b2)		1	2	1	2	6	82
		取引先	1					21
		親族				★ 1	1	5
		友人・同僚		2			4	46
		その他			★ 1	1	1	10
	小計　(c2)=(a2)+(b2)		1	3	2	4	7	100
合計	(a)+(b)		16	8	● 6	● 6	12	349
	会社関係者等　(a)=(a1)+(a2)		8	3	● 3	● 3	4	150
	第一次情報受領者　(b)=(b1)+(b2)		8	5	● 3	● 3	8	199

（※）課徴金制度導入後（H17年度）以降の累計
（注１）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。
（注２）★：一人の行為者が166条違反と167条違反に該当している場合、各属性で計上している。
（注３）●：合計値は、上記（注２）の重複分を控除して集計している。

⑷ 情報伝達・取引推奨規制による勧告の状況

令和５年度のポイント

- 公開買付対象者の役員による情報伝達(友人３名)、取引推奨(友人１名、その他１名)
- 公開買付対象者の社員による情報伝達(親族１名)

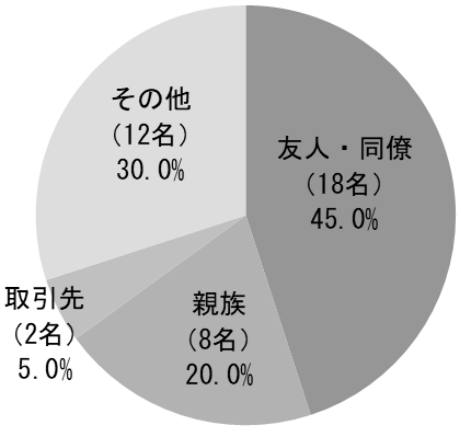
（図表 9）情報伝達・取引推奨違反に係る違反行為者の属性

年度				R1	R2	R3	R4	R5	累計（※）
167条の2違反	情報伝達行為者			5	2		1	2	23
		会社関係者		5	2				15
			発行会社役員	1					6
			発行会社社員	1	1				3
			契約締結者等	3	1				6
		公開買付者等関係者					1	2	8
			買付者役員						
			買付者社員						1
			契約締結者等						1
			公開買付対象者				1	2	6
	取引推奨行為者			3			4	1	12
		会社関係者		3			2		8
			発行会社役員	2					2
			発行会社社員	1			1		3
			契約締結者等				1		3
		公開買付者等関係者					2	1	4
			買付者役員						
			買付者社員						
			契約締結者等						1
			公開買付対象者				2	1	3
合計				8	2	0	5	3	35

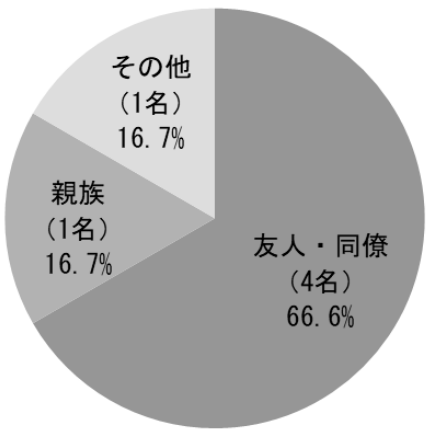
（※）情報伝達・取引推奨規制違反制度導入後（H26年度）以降の累計

（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、図表８及び図表９の各々にその属性を計上している。

（図表 10）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



累計
（ H26年度 ～ R5年度 ）



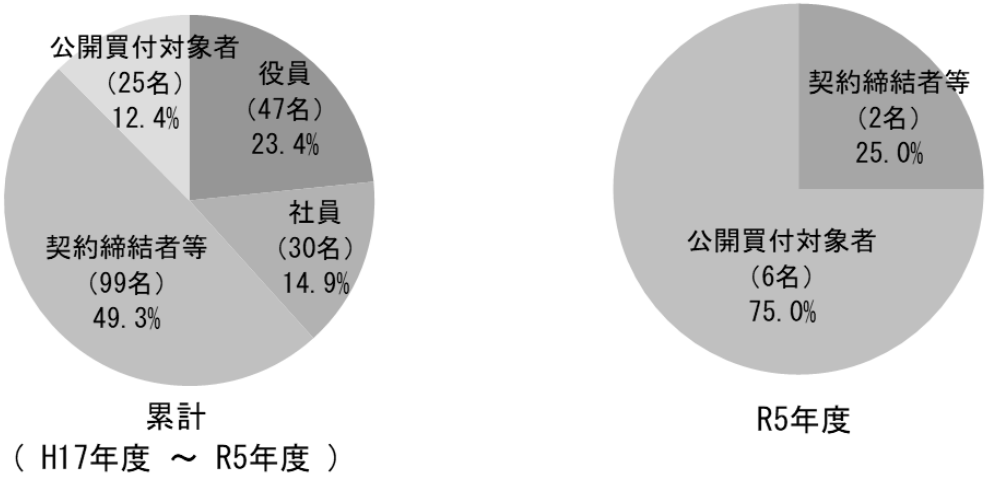
R5年度

⑸ 情報伝達者の属性別の状況（情報伝達規制違反と認定されなかった者も含む）

令和５年度のポイント

- 公開買付対象者が最多(6 名、75%)

（図表 11）情報伝達者の内訳



（図表 12）情報伝達者の属性

年度	R1	R2	R3	R4	R5	累計（※）
会社関係者（166条）	7	3	3	2	2	119
発行会社役員	1	1	1			38
取締役	1	1	1			38
監査役						
発行会社社員	2	2	2	2		22
執行役員						2
部長等役席者	1		1	1		10
その他社員	1	2	1	1		10
契約締結者等	4				2	59
引受証券会社						11
業務受託者	1					18
業務提携者					1	12
その他	3				1	18
公開買付者等関係者（167条）	1	2	1	2	6	82
買付者役員	1	1				9
取締役	1	1				9
監査役						
買付者社員						8
執行役員						2
部長等役席者						2
その他社員						4
契約締結者等		1				40
公開買付対象者			1	2	6	25
合計	8	5	4	4	8	201

（※）課徴金制度導入後（H17年度）以降の累計

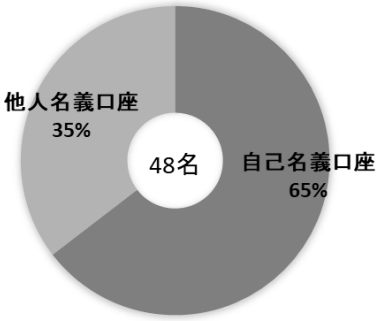
（注）情報伝達を行った者の属性が複数の場合は、当該複数の属性を計上している。

⑹ 違反行為者が使用した証券口座の状況

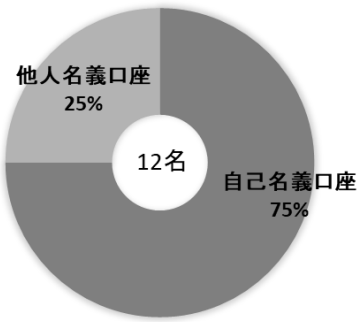
令和５年度のポイント

- 違反行為発覚を免れるために、親族や知人名義の証券口座を使って取引を行った違反行為者が３名認められた

（図表 13）違反行為者の使用口座状況



計
（ R1年度 ～ R5年度 ）



R5年度

年度	R1	R2	R3	R4	R5	計
自己名義口座のみ使用した者	12	4	3	3	9	31
他人名義口座を使用した者	4	4	3	3	3	17
合計	16	8	6	6	12	48

⑺ クロスボーダー事案の特色

令和５年度については、海外に居住する会社役職員がクロスボーダー取引を利用したインサイダー取引事案１件について勧告を行った。

この事案は、我が国の上場会社の海外子会社の役職員が、当該上場会社の公開買付けの実施に関する事実の伝達を受けながら、公表前に自己の計算において、その上場会社株式を買い付けていたというものである。

近年、我が国企業のグローバル化が著しく進展している中、今後、このような類型のインサイダー取引が行われるリスクは高い。現在、国境を越えたインサイダー取引が疑われる事例が引き続き散見されており、複数の事案の調査を継続している。

証券監視委としては、このようなクロスボーダー取引によるインサイダー取引事案に対して、海外当局との緊密な連携強化を図りながら、より一層、適正・厳正に対処していく方針である。

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

⑴ 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、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、上場会社等のインサイダー取引管理態勢の状況等を記載している。

⑵ 上場会社のインサイダー取引管理態勢の状況

① インサイダー取引防止規程の不備等

これまで取引推奨規制違反による課徴金勧告を行った事案では、多くの会社で、社内規定に取引推奨規制が盛り込まれていなかった。令和５年度の事案においても、引き続き、社内規定に取引推奨規制が盛り込まれていない上場会社が認められている。上場会社においては、社内規定の制定以降、長期にわたり見直しが行われていないなどの場合には、社内規定に不備がないかご確認いただきたい。

他方で、令和５年度の取引推奨規制違反による課徴金勧告事案では、社内規定に取引推奨規制が盛り込まれているにもかかわらず、役員が取引推奨を行った事案が認められている。上場会社は、取引推奨規制に関する事項を社内規定に定めるだけに留まらず、自社の役職員を守るためにも、研修等を通じて役職員に規制内容を周知徹底することが重要である。

② 社内における情報管理の不備等

全ての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、インサイダー取引防止のための一つの取組みとして、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に誓約書の提出を求める仕組みが多くの上場会社で導入されている。

他方で、令和５年度においては、インサイダー情報を知得する立場にない者が業務を行うなかでインサイダー情報を知得した次のような事例が認められた。

- インサイダー情報が格納された**フォルダにアクセス権限が設定されておらず**、アクセス権限付与対象外の職員がこのフォルダを閲覧してインサイダー情報を知得
- 役員から**廃棄を依頼された資料**を閲覧してインサイダー情報を知得

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などが重要である。

③ 自社株売買管理の不備等

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宛てに提出し、許可等を得た上で、自社株の売買を行うことを社内規定に定めている。

こうした社内手続は、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、社内規定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、社内規定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、上場会社は、社内規定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、研修等を通じて役職員に規制内容を周知徹底することが重要である。

④ 社外への職務上不要なインサイダー情報の伝達・取引推奨

これまで、上場会社や公開買付者等の役職員が親族や友人等にインサイダー情報を伝え、その親族等がインサイダー取引を行った事例も数多くみられる。

令和５年度では、次のような情報伝達・取引推奨規制違反の事例がみられた。

- 上場会社の役員が複数の知人らに利益を得させる目的で、インサイダー情報を伝達したほか、株式の買付けを勧めた
- 上場会社の社員が親族に利益を得させる目的でインサイダー情報を伝達し、自らもその親族名義の証券口座で株式を買い付けた

また、近年、テレワークなど勤務場所を限定しない働き方が浸透しているが、こうした執務環境においては当然にインサイダー情報の漏洩リスクが伴うことにも留意しなければならない。

上場会社においては、たとえ親族や友人であっても、安易にインサイダー情報を話さないこと、株式の売買を勧めないように、研修等を通じて役職員に徹底することが重要である。

⑤ インサイダー取引防止のための研修等の実施状況

役職員への研修は、インサイダー取引の防止の基本的対応と考えられ、効果的になされるべきである。

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では、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しているほか、ｅラーニング研修サービスや社内研修資料の提供を行っている[1]。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一法であると考える。

---

[1] 日本取引所自主規制法人による「不公正取引防止のための啓発活動」については、以下の Web サイトを参照。
https://www.jpx.co.jp/regulation/preventing/activity/index.html
また、日本取引所自主規制法人は、上場会社を対象としたインサイダー取引管理に関するアンケートを実施し、その結果を「第5回 全国上場会社インサイダー取引管理アンケート 調査報告書」(2024/3 公表)公表しているので、参照いただきたい。
https://www.jpx.co.jp/regulation/public/nlsgeu000001igbj-att/enquete_pdf_05.pdf

⑶ 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、どんなに社内規定を整備し、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案や本書における記載等も活用の上、

- 少額の取引や、親族・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、取引先へインサイダー情報を伝達した場合には、取引先も調査の対象となること
- 課徴金納付といった行政処分以外にも、社内規定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案があること

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。

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、当該会社の社内管理態勢等について投資者や消費者から厳しい目が向けられ、結果として、市場からの信頼も失う事態となる可能性が高い。そのような事態に陥らないためにも、一定の費用や時間などの各種コストがかかるものの、研修等の実施には一定の効果があると考えられる。

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定の整備、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。

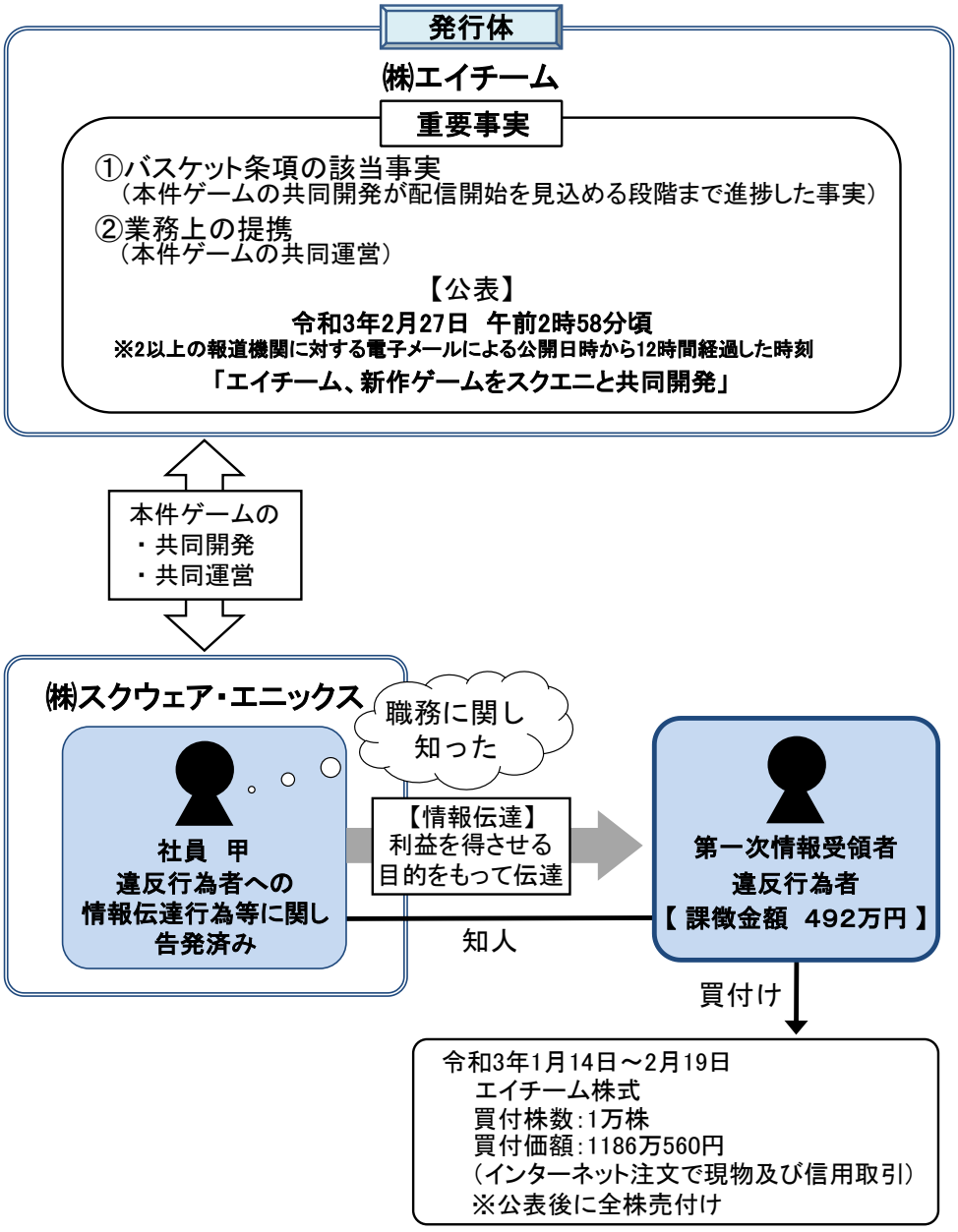
４　令和５年度におけるインサイダー取引の個別事例

事例１　　【バスケット条項】【業務上の提携】

株式会社エイチームとの契約締結交渉者の社員から伝達を受けた者によるインサイダー取引

本件は、違反行為者が、

株式会社スクウェア・エニックス（以下「スクエニ」という。）の社員らが、株式会社エイチーム（以下「エイチーム」という。）とスクエニが共同で進めていた新作ゲーム（以下「本件ゲーム」という。）の開発に係る業務提携契約の履行及び本件ゲームの配信開始後にその配信等を共同して運営していく旨の業務提携契約の交渉に関し知り、その後、スクエニの社員甲が職務に関し知った、①本件ゲームの共同開発が配信開始を見込める段階まで進捗したことなどのエイチームの運営、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重要事実及び②エイチームの業務執行を決定する機関が前記交渉に係る業務上の提携を行うことについての決定をした旨のエイチームの業務等に関する重要事実（以下併せて「本件重要事実」という。）の伝達を、知人の甲から受けながら、本件重要事実の公表前にエイチーム株式を買い付けた事例である。



⑴ 違反行為者

社員甲の知人（第一次情報受領者）

⑵ 重要事実（適用条文）

① バスケット条項の該当事実：本件ゲームの共同開発が配信開始を見込める段階まで進捗した事実）（法第 166 条第 2 項第 4 号）

② 業務上の提携：本件ゲームの共同運営（（令和元年法律第 71 号による改正前の）法第 166 条第 2 項第 1 号ヨ、（令和 3 年政令第 21 号による改正前の）施行令第 28 条第 1 号）

⑶ 重要事実の決定機関・決定時期

エイチームでは、ゲームの企画・開発業務等のエンターテインメント事業について、基本的に、長年ゲーム業界に携わっていた役員乙が中心となって対外交渉や開発プロジェクトの企画等を含む各種作業を行っていたものの、エイチームの代表取締役社長と役員乙の 2 人による打合せ等の場で、適宜、同事業の進捗状況等が役員乙から社長に報告され、両名がその当否等を検討して最終的な決定を行っており、本件ゲームの共同開発等についても、この両名において、スクエニとの共同開発等の方針、収益の分配比率を含めた共同運営の方針、開発スケジュール等が決定されていた。

本件では、令和 2 年 7 月 17 日開催のスクエニの社内会議において、本件ゲームの開発スケジュールが承認されたことや、これ以前に提出したエイチームの中間成果物がスクエニの求める水準に達していたことなども踏まえると、もはや本件ゲームが開発中止となる可能性がなくなり、共同運営に至ることが相当程度確実になったものと認められる。

そして、エイチームでは、当該会議で承認されたことが、遅くとも令和 2 年 7 月 22 日までに、エイチームの代表取締役社長と役員乙にも共有され、同人らは了承していた。

したがって、本件重要事実である業務上の提携を行うことについての決定機関は、エイチーム代表取締役社長と役員乙であり、遅くとも令和 2 年 7 月 22 日までに、業務提携を行うことについての決定をしたものと認定した。

また、本件公表については、配信後の共同運営に加え、本件ゲームの開発が配信開始を見込める段階まで進捗し、今後、最終調整をして配信を開始する旨をも発表したものと捉えることが相当であると認められ、本件ゲームが国民的人気を誇るゲームの派生作品であって、本件ゲームの開発が具体的に配信を見込める段階まで進捗した事実が公表されると、エイチームの業績拡大を期待した投資者が当然に「買い」の判断を行うものと認められたことから、バスケット条項も適用した。なお、エイチームの株価は、本件ゲームの発表を受けて、ストップ高まで上昇した。

⑷ 重要事実を知った経緯

① スクエニの社員甲（情報伝達者）

社員甲は、令和 2 年 9 月 25 日頃に、スクエニの本件ゲーム担当者から本件ゲームに関する電子メールを受け取り、本件ゲームの制作発表が正式に決まり、配信開始が見込める程度に開発が進捗したことや、配信開始後の共同運営の実現が確定的となったことなどを知得し、本件重要事実を職務に関し知った（法第 166 条第 1 項第 5 号）。

② 第一次情報受領者（違反行為者）

違反行為者は、令和 2 年 12 月 28 日頃、知人であるスクエニの社員甲と会話する中で、本件重要事実の伝達を受けた（法第 166 条第 3 項）。

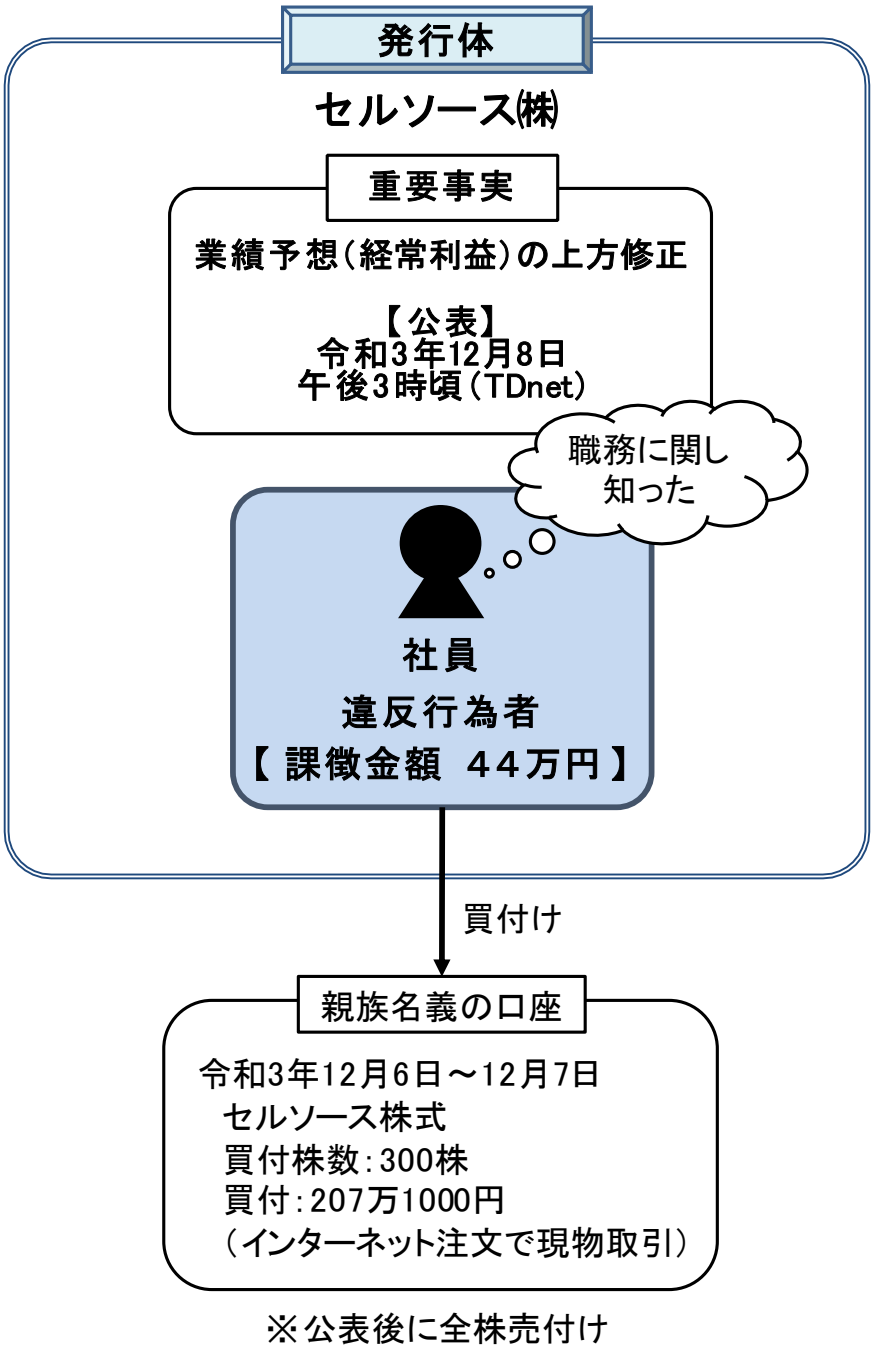
⑸ 特徴等

本件は、証券監視委が、インサイダー取引及び情報伝達の嫌疑でスクエニの社員甲を告発した後、同人から伝達を受けた知人のインサイダー取引について、課徴金勧告を行った事例である。証券監視委は、告発事案と勧告事案を一体的かつ迅速に処理しており、不公正取引に対して厳正に対処している。

事例 2　　【業績予想等の修正】

セルソース株式会社社員によるインサイダー取引

本件は、セルソース株式会社（以下「セルソース」という。）の社員である違反行為者が、その職務に関し、経常利益について、公表がされた直近の予想値に比較して、同社が新たに算出した予想値において、投資者の投資判断に及ぼす影響が重要なものとなる差異が生じた旨の重要事実（以下「本件重要事実」という。）を知りながら、本件重要事実の公表前に親族名義によりセルソース株式を買い付けた事例である。



※公表後に全株売付け

⑴ 違反行為者

セルソースの社員（会社関係者）

⑵ 重要事実（適用条文）

業績予想値（経常利益）の上方修正（法第 166 条第 2 項第 3 号）

⑶ 重要事実の算出主体・算出時期

セルソースでは、同社の代表取締役社長が経営判断を行う場合には、他の役員や執行役員らと十分に情報共有や議論を重ねた上で、その方針を決定していたため、同社長が決定した事項が、その後の経営会議や取締役会において、他の役員らから反対意見が出され、否決されることはなかった。

また、令和 3 年 11 月 24 日開催のセルソースの取締役会では、本件業績予想の修正に関して、新たに算出される業績予想値をもって業績予想の修正を公表する旨が報告されるとともに、その修正及び公表に関する決定権限を同社長に委託する旨の承認決議がなされた。

したがって、本件重要事実の算出主体はセルソースの代表取締役社長であると認定した。

算出時期については、同社長が令和 3 年 11 月 22 日に担当部長から決算数値の報告を受けて、これを新たな業績予想値として了承した時点であると認定した。

⑷ 重要事実を知った経緯

違反行為者は、遅くとも令和 3 年 11 月 26 日までに、経営会議の資料を閲読することにより、その職務に関し本件事実を知った（法第 166 条第 1 項第 1 号）。

⑸ 特徴等

本件は、規範意識を強く持って行動すべき上場会社の社員が、職務上知り得た内部情報を悪用し、親族名義の口座を使ってインサイダー取引を行った事例である。

自己名義口座でなくてもインサイダー取引が発覚するという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。

事例 3　　【バスケット条項】

株式会社日本製鋼所の子会社との契約締結者２法人の各社員２名及び同子会社との契約締結者からの情報受領者によるインサイダー取引

本件は、

・上場会社の子会社である A 社の社員（違反行為者（1））が、同社の社員らが株式会社日本製鋼所（以下「日本製鋼所」という。）の子会社である日本製鋼所 M&E 株式会社（以下「M&E 社」という。）と A 社との間で締結した契約の履行に関し知った、M&E 社が製造及び販売していた製品の一部で品質検査の数値の改ざんなどが判明した旨の M&E 社の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼす事実（以下「本件重要事実」という。）を、その職務に関し知りながら、本件重要事実の公表前に日本製鋼所株式を売り付け、

・上場会社 B 社の社員（違反行為者（2））が、同社の社員らが M&E 社と B 社との間で締結した契約の履行に関し知った、本件重要事実をその職務に関し知りながら、本件重要事実の公表前に日本製鋼所株式を売り付け、

・上場会社の子会社である D 社の社員（違反行為者（3））が、グループ会社である C 社の社員及び役員らが M&E 社と C 社との間で締結した契約の履行に関し知り、その後、C 社の役員から D 社の役員が職務上伝達を受けた本件重要事実をその職務に関し知りながら、本件重要事実の公表前に日本製鋼所株式を売り付けた

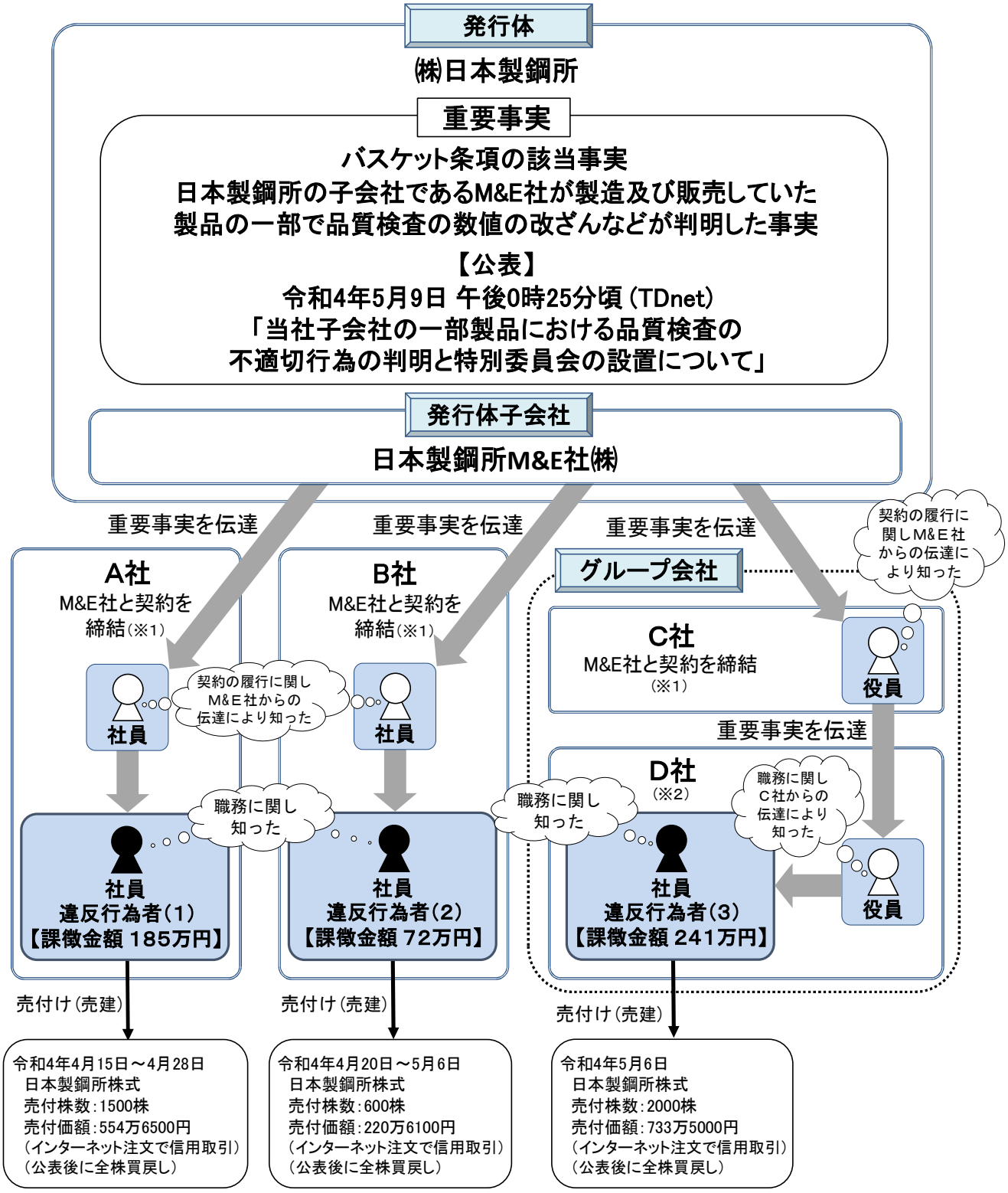
という、3 名による 3 つの違反行為が行われた事例である。

⑴ 違反行為者

違反行為者（1）：M&E 社と契約を締結した A 社の社員（会社関係者）
違反行為者（2）：M&E 社と契約を締結した B 社の社員（会社関係者）
違反行為者（3）：M&E 社と契約を締結した C 社と同じグループに属している D 社の社員
（第一次情報受領者）

⑵ 重要事実（適用条文）

バスケット条項の該当事実：日本製鋼所の子会社である M&E 社が製造及び販売していた製品の一部で品質検査の数値の改ざんなどが判明した事実（法第 166 条第 2 項第 8 号）



※1　金融商品取引法第166条第1項第4号の上場会社等と契約を締結している法人に該当
※2　金融商品取引法第166条第3項の職務上伝達を受けた者が所属する法人に該当

⑶ 重要事実の発生時期

M&E 社の従業員から検査データの改ざんの内部通報を受け、日本製鋼所の社内調査委員会が、品質検査に関する書類の確認、関係者からのヒアリングなどの調査を実施した。

その結果、社内調査委員会は、M&E 社が製品の一部について、品質検査の過程で、顧客の要求する仕様を満たさない検査結果を当該仕様の範囲内の結果であるかのように改ざんしたり、検査を実施していないにもかかわらず、顧客の要求する仕様の範囲内に収まる架空の数値をねつ造したりするなどの不適切行為（以下「本件不適切行為」という。）が行われていることを確認し、更に、令和 4 年 3 月 23 日から同月 25 日までの間、令和 3 年度中に M&E 社が出荷した全ての製品について調査を実施した結果、これらの製品においても本件不適切行為が行われたことを確認した。

そして、令和 4 年 3 月 28 日に開催された社内調査委員会において、日本製鋼所の代表取締役社長が同席する中で、本件内部通報を端緒とする本件不適切行為の調査等を当初から一貫して主導していた社内調査委員会が、確たる根拠をもって、M&E 社が製造、販売した少なくない範囲の製品で本件不適切行為が確認された旨を報告するとともに、調査結果を公表する方針が確認された。その際に報告された事実が、通常の投資者がこれを知れば、日本製鋼所株式について当然に「売り」の判断を行うと認められるものであることや、公表する方針が確認されたことなどからすれば、遅くともこの時点においては、「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼす」事実が発覚し、その事実が公表される見込みが高まったと評価することができる。

したがって、本件重要事実は、遅くとも、本件不適切行為に関する結果報告がなされた令和 4 年 3 月 28 日時点で発生していたと認定した。

⑷ 重要事実を知った経緯

① 違反行為者（1）（会社関係者）

違反行為者（1）は、令和 4 年 4 月 12 日の A 社の社内会議において、担当者から本件不適切行為に関する説明を受け、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）。

② 違反行為者（2）（会社関係者）

違反行為者（2）は、令和 4 年 4 月 13 日に、B 社の社員から、B 社の製品に使用した材料メーカーに関する問合せをメールで受けたことなどを契機として、日本製鋼所等において何らかの不祥事があったものと推測し、その後、翌 14 日から同月 18 日までの間に、B 社の社内共有フォルダに保存された本件不適切行為に関する複数のファイルを閲覧したことにより、遅くとも令和 4 年 4 月 18 日までに、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）。

③ 違反行為者（3）（第一次情報受領者）

違反行為者（3）は、令和 4 年 4 月 25 日開催の社内会議で、D 社の社長作成の本件不適切行為に関する報告書の記載を閲読して、その職務に関し、本件重要事実を知った（法第 166 条第 3 項）。

⑸ 特徴等

本件重要事実は、日本製鋼所の社会的信用を大きく低下させるとともに、今後の業務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、ひいては投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすものであり、投資者が本件重要事実を知れば、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。日本製鋼所の株価は、令和 4 年 5 月 7 日の本件重要

事実に係る事前報道を受けて、同月９日には寄付きからストップ安まで下落し、本件公表後もストップ安のまま同日の取引を終えている。

また、本件は、相互に関連性の乏しい３社において同時期に３名がインサイダー取引を行っており、株取引に関して高い規範意識を保つことが求められる上場会社又は上場会社子会社の社員でありながら、日本製鋼所の不祥事に関する秘匿性の高い情報を知得するや、自己の利益を図る目的で空売りするなどした悪質性が高い事例である。

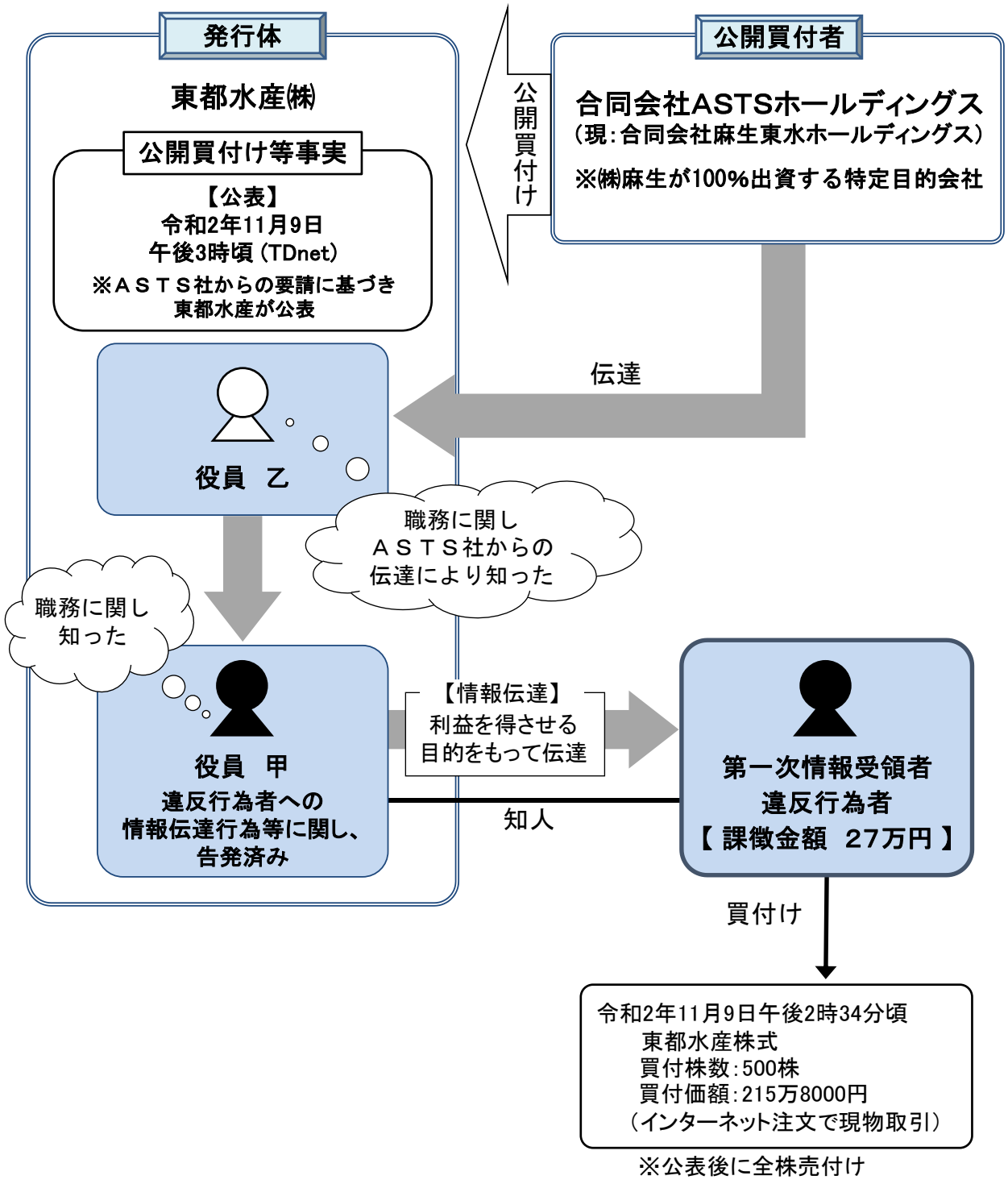
このほか、B 社では、インサイダー情報を格納したフォルダにアクセス権限が設定されておらず、アクセス権限付与対象外の職員がこのフォルダを閲覧してインサイダー情報を知得していた。

証券監視委が不公正取引に対して幅広く目を光らせ厳正に対処していることを市場に訴えるとともに、上場会社等の役職員に対して、改めて、内部情報管理体制及び法令等遵守体制の整備を徹底することや、インサイダー取引の防止の観点からも、スピード感をもった適時適切な情報開示が必要であることを注意喚起することにより、違反行為を未然に防止する効果を期待する。

事例４　　【公開買付け】

東都水産株式会社役員から伝達を受けた者によるインサイダー取引

本件は、違反行為者が、知人である東都水産株式会社（以下「東都水産」という。）の役員甲から、同人がその職務に関し知った、東都水産の役員らがその職務に関し合同会社ＡＳＴＳホールディングス（現：合同会社麻生東水ホールディングス）（以下「ＡＳＴＳ社」という。）からの伝達により知った、ＡＳＴＳ社の業務執行を決定する機関が東都水産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の実施に関する事実（以下「公開買付け等事実」という。）の伝達を受けながら、公開買付け等事実の公表前に東都水産株式を買い付けた事例である。



⑴ 違反行為者

役員甲の知人（第一次情報受領者）

⑵ 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）

⑶ 公開買付け等事実の決定機関・決定時期

ＡＳＴＳ社は、本公開買付けのために株式会社麻生（以下「麻生」という。）の 100%出資によって設立された特定目的会社（SPC）である。麻生では、同社の代表取締役社長が業務に関する意思決定に大きな影響力を有しており、公開買付け等の投資案件については、同社長が自ら方針を立て、プロジェクトチームの責任者として検討や作業等が進められていた。こうした麻生の経営実態に照らせば、公開買付けについては、麻生の代表取締役社長がＡＳＴＳ社の実質的な意思決定機関であったものと認められる。

本件においても、同社長は、自らの判断で東都水産に対する公開買付けを実施することとして、令和 2 年 9 月 4 日、東都水産の取締役会長、代表取締役社長らとの会議において、公開買付けによる東都水産株式の取得を提案して、その合意を取り付けた。そして、この合意後、東都水産及びＡＳＴＳ社において、本件公開買付けの実施に係る各種作業が行われた。

したがって、本件公開買付けを行うことについての決定機関は麻生の代表取締役社長であり、令和 2 年 9 月 4 日の会議において、東都水産の取締役会長及び代表取締役社長の合意を取り付けた時点で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。

⑷ 公開買付け等事実を知った経緯

① 東都水産の役員乙

役員乙は、令和 2 年 9 月 4 日に、ＡＳＴＳ社の代表取締役社長との会議で、職務に関し、公開買付け等事実を知った。

② 東都水産の役員甲（情報伝達者）

役員甲は、令和 2 年 9 月 4 日に、役員乙からの電話で、職務に関し、公開買付け等事実を知った（法第 167 条第 1 項第 6 号）。

③ 第一次情報受領者（違反行為者）

違反行為者は、令和 2 年 11 月 9 日の東都水産の取締役会で本件公開買付けが正式決定した後、遅くとも同日午後 2 時 34 分頃までに役員甲から公開買付け等事実の伝達を受けた（法第 167 条第 3 項）。

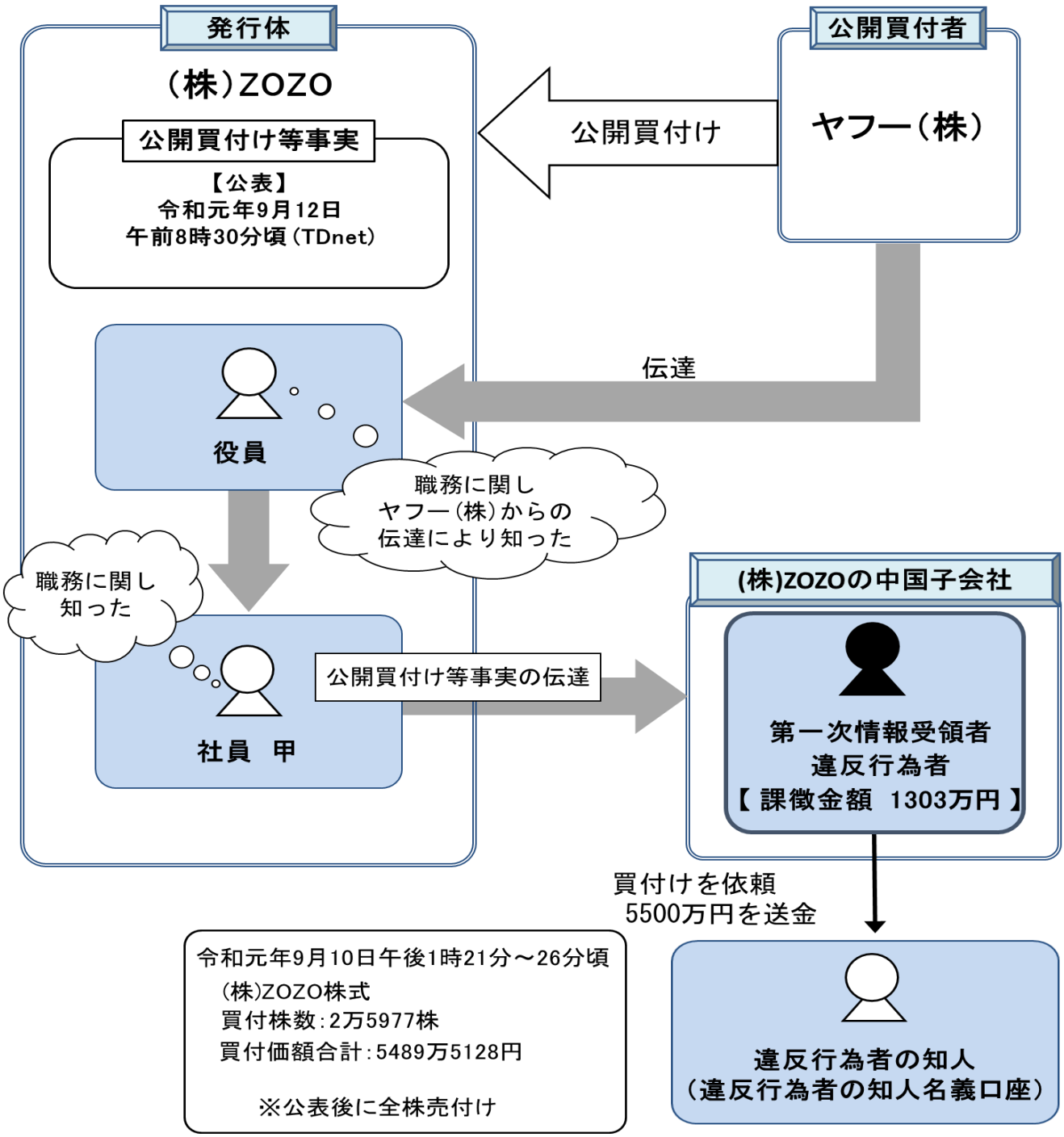
⑸ 特徴等

本件は、証券監視委が、インサイダー取引及び情報伝達の嫌疑で東都水産の社員甲を告発した後、同人から伝達を受けた知人のインサイダー取引について、課徴金勧告を行った事例である。証券監視委は、告発事案と勧告事案を一体的かつ迅速に処理しており、不公正取引に対して厳正に対処している。

事例５　　【公開買付け】

株式会社ＺＯＺＯ社員から伝達を受けた海外居住者によるインサイダー取引

本件は、株式会社 ZOZO（以下「ZOZO」という。）の中国子会社の役職員であった違反行為者が、ZOZO の社員であった甲から、同人がその職務に関し知った、ZOZO の役員がその職務に関しヤフー株式会社（以下「ヤフー」という。）からの伝達により知った同社の業務執行を決定する機関が ZOZO の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の実施に関する事実（以下「公開買付け等事実」という。）の伝達を受けながら、公開買付け等事実の公表前に ZOZO 株式を買い付けたという事例である。



⑴ 違反行為者

ZOZO の中国子会社の役職員（第一次情報受領者）

⑵ 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）

⑶ 公開買付け等事実を知った経緯

① ZOZO の役員（公開買付者等関係者）

ZOZO の役員は、その職務に関しヤフーからの伝達により公開買付け等事実を知った（法第 167 条第 1 項第 5 号）。

② ZOZO の社員甲（情報伝達者）

ZOZO の社員甲は、その職務に関し公開買付け等事実を知った（法第 167 条第 1 項第 6 号）。

③ 違反行為者（第一次情報受領者）

違反行為者は、社員甲から公開買付け等事実の伝達を受けた（法第 167 条第 3 項）。

⑷ 特徴等

本件は、ZOZO の中国子会社の役職員による知人名義の証券口座を利用したインサイダー取引事案であり、海外居住者であって、他人名義の証券口座を利用しても適切に追跡・調査を行い、処分勧告するという姿勢を国内外に示すことができた。

本件については、中国証券監督管理委員会から支援を受けており、日本取引所自主規制法人から提供された情報も参考として実態解明を行っている。

事例 6　　【公開買付け】【情報伝達】【取引推奨】

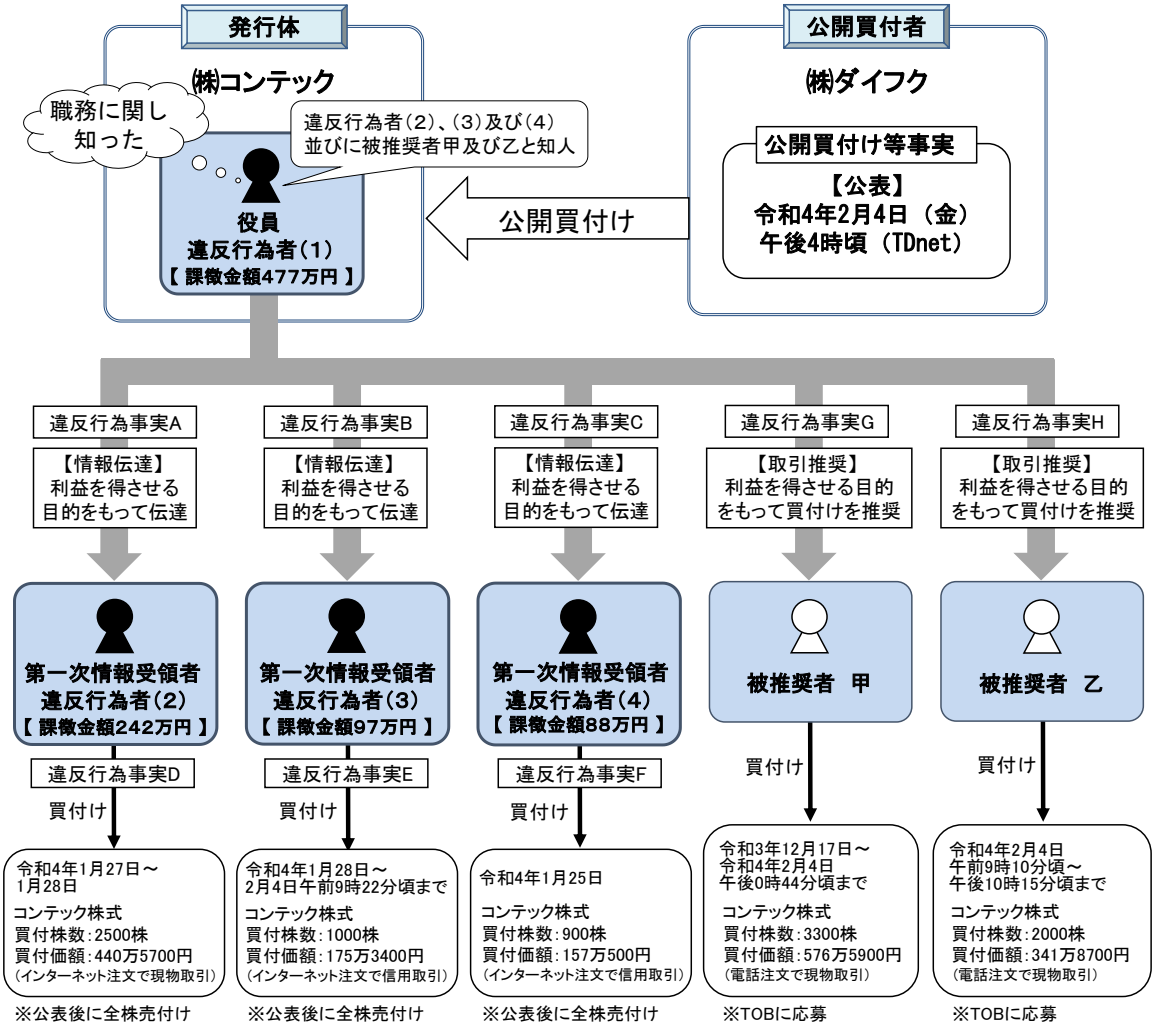
株式会社コンテック役員による公開買付けの実施に関する事実に係る伝達及び取引推奨行為並びに当該役員から伝達を受けた者３名によるインサイダー取引

本件は、株式会社コンテック（以下「コンテック」という。）の役員である違反行為者(1)が、コンテックの他の役員らがその職務に関し株式会社ダイフク（以下「ダイフク」という。）からの伝達により知った、ダイフクの業務執行を決定する機関がコンテック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の実施に関する事実（以下「公開買付け等事実」という。）をその職務に関し知りながら、

・知人である違反行為者(2)、違反行為者(3)及び違反行為者(4)に対し、コンテック株式の買付けをさせることにより同人らに利益を得させる目的をもって、公開買付け等事実を伝達し（下記概要図の「違反行為事実Ａ」、「違反行為事実Ｂ」及び「違反行為事実Ｃ」）、当該伝達を受けた違反行為者３名が公開買付け等事実の公表前に同株式を買い付け（下記概要図の「違反行為事実 D」、「違反行為事実 E」及び「違反行為事実 F」）、

・知人である甲（被推奨者）及び乙（被推奨者）に対し、コンテック株式の買付けをさせることにより同人らに利益を得させる目的をもって、コンテック株式の買付けをすることを勧め（下記概要図の「違反行為事実 G」及び「違反行為事実 H」）、当該推奨を受けた２名が公開買付け等事実の公表前に同株式を買い付け

た事例である。



⑴ 違反行為者

違反行為者(1)：コンテックの役員（公開買付者等関係者、情報伝達者、取引推奨者）
違反行為者(2)：違反行為者(1)の知人（第一次情報受領者）
違反行為者(3)：違反行為者(1)の知人（第一次情報受領者）
違反行為者(4)：違反行為者(1)の知人（第一次情報受領者）

⑵ 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）

⑶ 公開買付け等事実の決定機関・決定時期

ダイフクでは、M＆Aなどの複雑かつ重要な案件については、取締役会に諮る前に、取締役及び監査役の全員で構成される経営会議で討議し、経営陣の事実上の意思決定を行うことが慣例となっており、経営会議において決定された案件は、通常そのまま取締役会でも承認されていた。こうした同社の実状に照らせば、本件のような公開買付けの実施に関する事実については、経営会議が実質的に同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ったと認められる。

そして、本件では、令和 3 年 11 月 26 日に開催された同社の経営会議において、公開買付けによってコンテックの完全子会社化を実施するとの方針が決定されているところ、この段階で、コンテックの代表取締役社長らとの間で公開買付けの手法によることについて意思疎通が図られていたことや、公開買付けのスケジュールや必要となる資金等についても具体的な検討が行われていたことから、既に初期的な検討を終えていたと評価できる上、経営会議での方針決定後は、コンテックへの提案書の送付、リーガルアドバイザーやフィナンシャルアドバイザーの選任、デューデリジェンスの実施等、ダイフクの会社としてのリソースを投下して、本件公開買付けの実施に向けた具体的な作業を本格化させている状況が認められる。

したがって、本件公開買付けを行うことについての決定機関は、ダイフクの経営会議であり、令和 3 年 11 月 26 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。

⑷ 公開買付け等事実を知った経緯

① 違反行為者(1)（公開買付者等関係者／情報伝達者／取引推奨者）

違反行為者(1)は、遅くとも令和 3 年 12 月 8 日までに、担当者から本件公開買付けに関する事前説明を受ける中で、その職務に関し、公開買付け等事実を知った（法第 167 条第 1 項第 6 号）。

② 違反行為者(2)（第一次情報受領者）

違反行為者(2)は、令和 4 年 1 月 18 日に、知人である違反行為者(1)と飲食店で会話をする中で、同人から公開買付け等事実の伝達を受けた（法第 167 条第 3 項）。

③ 違反行為者(3)及び違反行為者(4)（第一次情報受領者）

違反行為者(3)及び違反行為者(4)は、令和 4 年 1 月 22 日に、知人である違反行為者(1)と飲食店で会話をする中で、同人から公開買付け等事実の伝達を受けた（法第 167 条第 3 項）。

⑸ 特徴等

本件は、法令等を遵守し、高い規範意識を保つことが求められる上場会社の役員が、多数の知人に対して、情報伝達及び取引推奨に及んだ悪質な事例である。

こうした情報伝達及び取引推奨は、上場会社役員として当然有しておくべきインサイダー取引に係る規範意識の欠如から生じたものであり、非常に問題がある。

本件が広く周知されることにより、重要事実や公開買付け等事実を抱えている上場会社・公開買付者その他関係者において、一層情報管理の重要性を認識し、法令遵守や情報管理の徹底のための施策を推進していくことを期待する。

事例 7　　【公開買付け】【情報伝達】

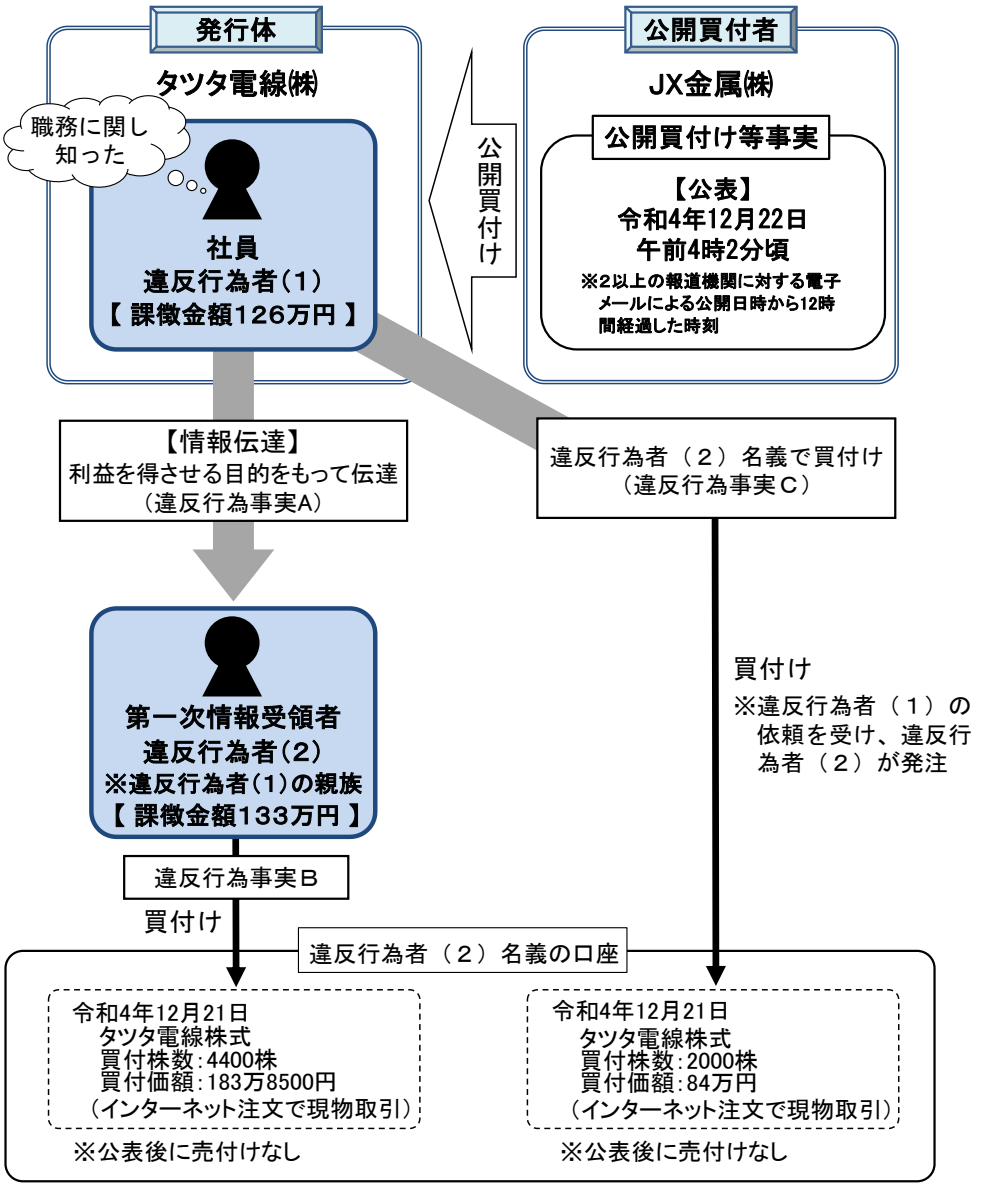
タツタ電線株式会社社員によるインサイダー取引及び情報伝達行為並びに同社員から伝達を受けた者によるインサイダー取引

本件は、タツタ電線株式会社（以下「タツタ電線」という。）の社員である違反行為者(1)が、タツタ電線の役員がその職務に関し JX 金属株式会社（以下「JX 金属」という。）からの伝達により知った、JX 金属の業務執行を決定する機関がタツタ電線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の実施に関する事実（以下「公開買付け等事実」という。）をその職務に関し知りながら、

・親族である違反行為者(2)に対し、タツタ電線株式の買付けをさせることにより同人に利益を得させる目的をもって、公開買付け等事実を伝達し（下記概要図の「違反行為事実Ａ」）、当該伝達を受けた違反行為者(2)が公開買付け等事実の公表前に同株式を買い付け（下記概要図の「違反行為事実 B」）、

・公開買付け等事実の公表前に違反行為者(2) 名義で同株式を買い付け（下記概要図の「違反行為事実 C」）

た事例である。



⑴ 違反行為者

違反行為者(1)：タツタ電線の社員（会社関係者）

違反行為者(2)：違反行為者(1)の親族

⑵ 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）

⑶ 公開買付け等事実の決定機関・決定時期

JX 金属では、秘匿性の高い重要案件については取締役会での議論や決議を経て実質的に方針等が決定される実状にあった。本件公開買付けに関しても、下位の合議体等を経ることなく、直接取締役会に順次付議された上、その場での実質的な議論や決議を経て重要な方針等が決定されていき、最終的に取締役会で本件公開買付けの実施が決議されるに至っている。こうした同社の実状に照らせば、本件のような公開買付けの実施に関する事実については、取締役会が意思決定を行う機関であったと認められる。

そして、本件では、JX 金属は、令和 4 年 7 月 8 日開催の取締役会において、タツタ電線に対して公開買付けによる完全子会社化に向けた提案を開始することを決定した上で、同日以降、公開買付けの実施に向けた具体的な検討を開始するなど会社としてのリソースを投下して、本件公開買付けの実施に向けた具体的な作業を本格化させている状況などが認められる。

したがって、本件公開買付けを行うことについての決定機関は、JX 金属の取締役会であり、令和 4 年 7 月 8 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。

⑷ 公開買付け等事実を知った経緯

① 違反行為者⑴（会社関係者）

違反行為者(1)は、令和 4 年 12 月 20 日に、日常業務を行う中で、公開買付けに関する資料を閲読し、その職務に関し、公開買付け等事実を知った（法第 167 条第 1 項第 6 号）。

② 違反行為者⑵（第一次情報受領者）

違反行為者(2)は、令和 4 年 12 月 20 日に、親族である違反行為者(1)と会話した際、同人から公開買付け等事実の伝達を受けた（法第 167 条第 3 項）。

⑸ 特徴等

本件は、株取引に関して高い規範意識を保つことが求められる上場会社の社員が、日常業務の中で知り得た公開買付け情報を悪用して、親族に対して利益を得させる目的で情報伝達を行い、さらに自らも当該親族口座で買付けを行った事例である。

たとえ親類縁者であっても職務に関して知り得た情報を話すべきではなく、また僅かな取引や他人名義の証券口座を利用した取引であっても、証券監視委は、幅広い調査・分析により、真の取引者を容易に把握することが可能であり、不公正取引に対して厳正に対処している。

Ⅲ 相場操縦

1 相場操縦規制について

⑴ 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）

⑵ 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することを、「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）株価引上げ

成行又は直前約定値より高い指値の買い注文を発注し、発注されていた売り注文を買い付けることで、株価を引き上げる行為。

（注）本書では、手法の説明上、最小売買単位の買い注文による株価引上げを「最小売買単位の株価引上げ」、一つの買い注文で最良売り気配の売り注文全株とそれよりも上値の売り注文を買い付けて株価を引き上げることを「買い上がり買付け」、一つの買い注文で最良売り気配の売り注文全株とそれよりも上値の売り注文のうち最小売買単位のみを買い付けて株価を引き上げることを「最小コストの買い上がり買付け」と記載して区別することがある。

イ）株価引下げ

成行又は直前約定値より低い指値の売り注文を発注し、発注されていた買い注文に売り付けることで、株価を引き下げる行為。

ウ）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者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。

エ）下値支え

直前約定値あるいはこれより下値に、需給に比べ相対的に数量の多い買い注文を発注することにより、その買い注文がすべて約定してしまうまでの間、その買い注文の指値未満に株価が下落しないようにする行為。

オ）対当売買

上記①の仮装売買を変動操作取引の手法として行う場合をいう。

自らの売り注文を買い付けて株価を引き上げるなど、株価の変動を伴う対当売買が行われることも多い。

カ）終値関与

典型的には、取引終了間際に、成行又は直前約定値より高い指値の買い注文を発注したり、引成買い注文を発注したりして終値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、施行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。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。

⑶ 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、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。

- 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
- 株価の引上げ幅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

⑷ 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、取引規模の大小にかかわらず、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。

・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。

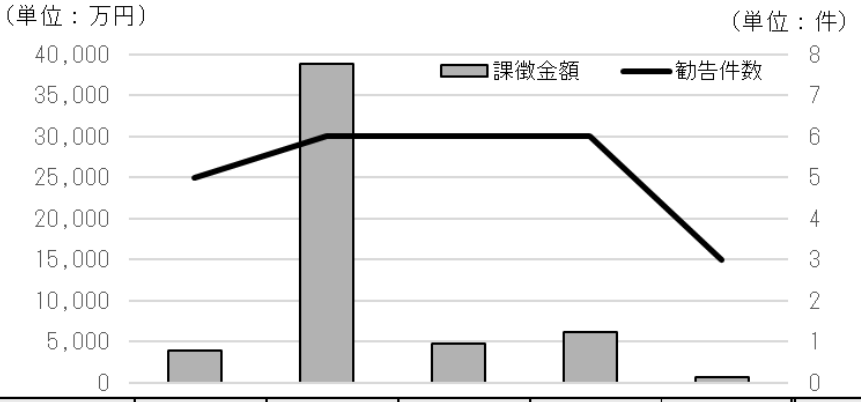
２ 相場操縦規制による課徴金勧告事案の特色

(1) 勧告件数及び課徴金額の状況

令和５年度のポイント

- 勧告件数：3 件（3 事案）
- 課徴金額の合計：603 万円
- 法第 159 条第 3 項（安定操作）を適用した 2 例目の事案などを勧告

（図表 14）勧告件数及び課徴金額の推移



年度	R1	R2	R3	R4	R5	累計(※)
勧告件数	5	6	6	6	3	106
課徴金額	3,936	38,883	4,730	6,082	603	253,607

（※）課徴金制度導入後（H17年度）以降の累計

【令和５年度勧告一覧】

NO	勧告日	事案概要	課徴金額
1	令和５年９月 22 日	ファルテック株式ほか１銘柄に係る相場操縦	(1)94 万円
2	令和５年 12 月８日	海外に居住する個人による大平洋金属株式会社ほか１銘柄に係る相場操縦	(2)281 万円
3	令和６年３月 22 日	大盛工業株式に係る相場操縦（安定操作）	(3)228 万円

⑵ 違反行為の形態

ポイント

- 直近 5 年間(令和 1 年度以降)の勧告事案(26 件)のなかで用いられた相場操縦手法は、対当売買 9 件、株価引上げ・引下げ 17 件、終値関与 2 件、見せ玉等 14 件
- 複数の相場操縦の手法が用いられた事案は全体の約 6 割

（図表 15）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	株価引上げ・引下げ	終値関与	見せ玉等	その他	手法の数
R1年度	1		●		●		2
	2		●		●		2
	3		●		●		2
	4	●	●	●			3
	5	●	●				2
R2年度	6	●※				※仮装売買	1
	7					違法な安定操作	
	8		●				1
	9	●	●				2
	10		●				1
	11		●				1
R3年度	12				●		1
	13		●	●	●※	※下値買い注文	3
	14				●		1
	15		●		●		2
	16		●		●		2
	17	●			●		2
R4年度	18	●	●				2
	19				●		1
	20	●	●		●※	※買い板厚く	3
	21		●		●		2
	22	●	●				2
	23	●	●				2
R5年度	24				●		1
	25				●		1
	26					違法な安定操作	
合計		9	17	2	14		

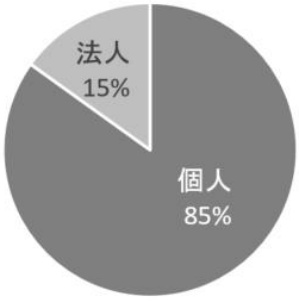
手法の数		
	1手法の事案	9件
	2手法の事案	12件
	3手法の事案	3件

⑶ 違反行為者別の状況

令和 5 年度のポイント

- 個人投資家 3 名（うち海外 1 名）に対して勧告を実施

（図表 16）個人・法人別の状況



累計
(H17年度 ～ R5年度)

年度	R5		累計	
		うち海外		うち海外
個人	3	1	90	3
法人	0	0	16	11
計	3	1	106	14

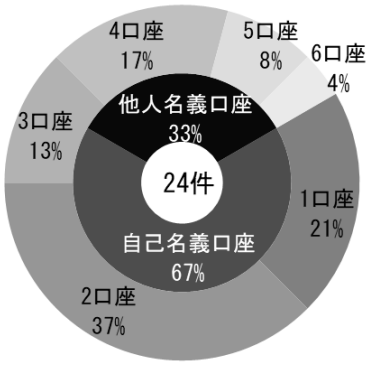
（※）課徴金制度導入後（H17年度）以降の累計

⑷ 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）

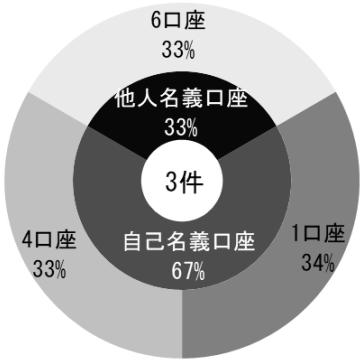
令和 5 年度のポイント

- 違反行為発覚を免れるために、自己名義(5 口座)及び親族名義（1 口座）の合計 6 口座を使用した事案が 1 件認められた。

（図表 17）違反行為者の使用口座状況



計
(R1年度 ～ R5年度)



R5年度

年度	R1	R2	R3	R4	R5	計
自己名義口座のみ使用した者	3	4	3	4	2	16
他人名義口座を使用した者	2	2	2	1	1	8
合計	5	6	5	5	3	24

⑸ クロスボーダー事案の特色

令和 5 年度については、海外に居住する個人投資家によるクロスボーダー取引を利用した相場操縦事案 1 件について勧告を行った。

具体的には、海外に居住する個人投資家が、海外銀行との間で行っていた日本株式を原資産とする店頭デリバティブ取引である証券 CFD（Contract For Difference）取引（※）により、約定させる意思のない注文を市場に発注し、自己に有利な価格で証券 CFD 取引を約定させるなどの方法で相場操縦を行った事案である。

証券監視委においては、日本取引所自主規制法人や海外市場監視当局との間で日常的に情報交換を行うなど緊密な協力・連携体制の構築に努めており、当該事案についても、過去最多となる 8 つの海外当局の支援と、日本取引所自主規制法人の協力も得ながら、厳正に対応したところである。今後も、一層の連携強化を図り、引き続き、適正・厳正に対処していく方針である。

（※）証拠金を預託し、株式等の有価証券を原資産として、取引開始時と終了時の価格差により決済を行う取引で、金融商品取引法上は店頭デリバティブ取引に分類される。

３　令和５年度における相場操縦の個別事例

事例 8　　【見せ玉】

ファルテック株式ほか１銘柄に係る相場操縦

本件は、個人投資家が、株式会社ファルテック（以下「ファルテック」という。）株式ほか１銘柄の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した事例である。

違反行為者
【課徴金額 94万円】

相場操縦手法

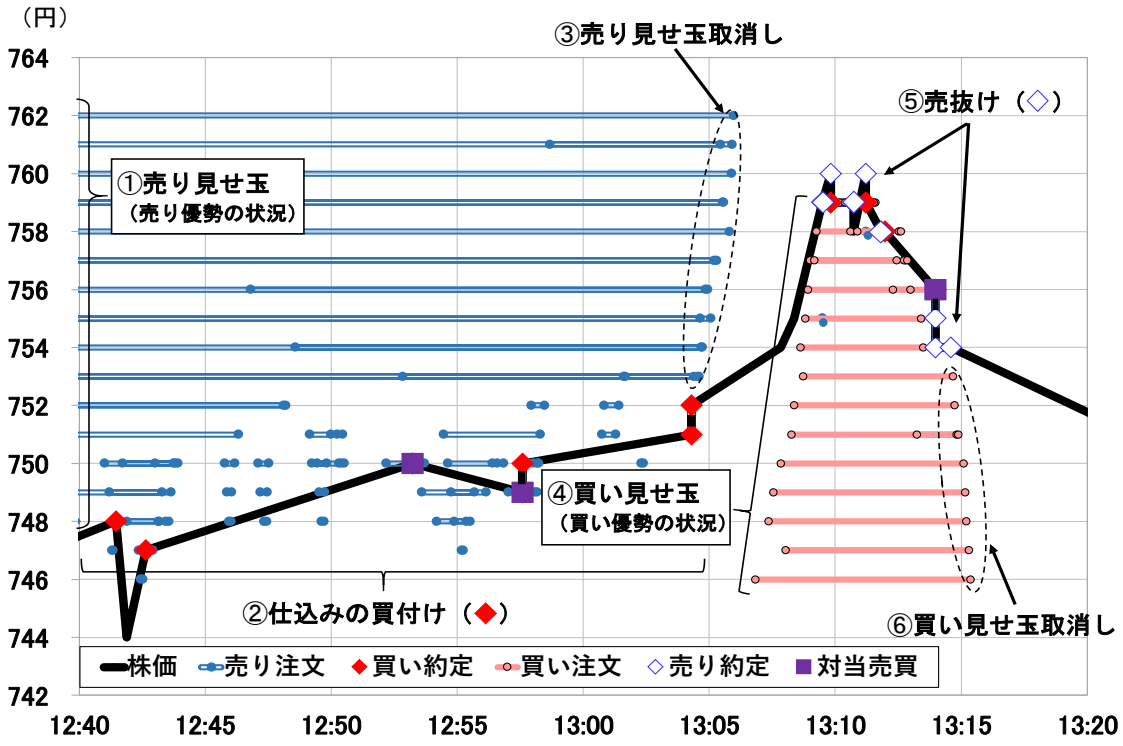
○売り見せ玉
（最良売り気配付近に売り注文を重層的に発注）
○買い見せ玉
（最良買い気配付近に買い注文を重層的に発注）

自己名義（5口座）及び親族名義（1口座）の計6口座

取引の主な流れ

① 売り見せ玉 → ② 仕込みの買付け → ③ 売り見せ玉取消し → ④ 買い見せ玉 → ⑤ 売抜け → ⑥ 買い見せ玉取消し

違反行為の例



※一部を抜粋のうえ簡略化したもの。

⑴ 違反行為者

個人（会社員）

⑵ 違反行為（適用条文）

相場操縦（法第 159 条第 2 項第 1 号）

⑶ 違反行為者の取引状況

・証券口座：自己名義 5 口座、親族名義 1 口座の計 6 口座

・注文方法：インターネット注文

・現物／信用の別： 現物及び信用取引

・違反行為期間（ファルテック株式：計 9 取引日、GMB 株式会社（以下「GMB」という。）株式：計 7 取引日）

ファルテック	（始期）		（終期）
（ア）	令和3年7月16日午前11時4分頃	～	午後2時22分頃
（イ）	令和3年7月20日午前8時42分頃	～	午前10時44分頃
（ウ）	令和3年7月21日午前10時5分頃	～	午後1時0分頃
（エ）	令和3年8月2日午後0時32分頃	～	午後1時9分頃
（オ）	令和3年8月4日午前9時22分頃	～	午後1時15分頃
（カ）	令和3年8月10日午後1時21分頃	～	午後1時41分頃
（キ）	令和3年8月16日午後0時37分頃	～	午後1時10分頃
（ク）	令和3年8月17日午前10時44分頃	～	午前10時57分頃
（ケ）	令和3年8月20日午後0時30分頃	～	午後0時58分頃

GMB	（始期）		（終期）
（コ）	令和3年8月19日午後0時54分頃	～	午後1時35分頃
（サ）	令和3年8月20日午後2時12分頃	～	午後2時20分頃
（シ）	令和3年9月10日午前10時12分頃	～	午後2時23分頃
（ス）	令和3年9月14日午前10時45分頃	～	午前11時3分頃
（セ）	令和3年9月16日午後2時40分頃	～	令和3年9月17日午前9時57分頃
（ソ）	令和3年9月22日午前9時52分頃	～	午後2時36分頃

		ファルテック株式	GMB 株式
売買	買	54,300 株	48,400 株
	売	63,800 株	54,900 株
委託	買	220,900 株	250,600 株
	売	142,200 株	172,800 株

※ファルテック株式：違反行為期間(ア)～(ケ)合計株数

※GMB 株式：違反行為期間(コ)～(ソ)合計株数

⑷ 特徴等

違反行為者は、

ア 売り優勢の相場形成による買付け

① 売り見せ玉発注（最良売り気配付近に売り注文を重層的に発注）

② ①の売り見せ玉に誘引された他の投資者の安値の売り注文を買付け（仕込みの買付け）

イ 買い優勢の相場形成による売り付け

③ ①の売り見せ玉取消し

④ 買い見せ玉発注（最良買い気配付近に買い注文を重層的に発注）

⑤ ④の買い見せ玉に誘引された他の投資者の高値の買い注文に売付け（売抜け）

ウ 取消し

⑥ ④の買い見せ玉取消し

などの手法を用いた取引を繰り返すことで、利益を得ていた。

証券監視委では、自己名義の複数の証券口座や他人名義の証券口座を用いて相場操縦を行ったとしても、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者を早期に特定することが可能であり、また、取引金額や課徴金額の多寡にかかわらず不公正取引に対して厳正に対処している。

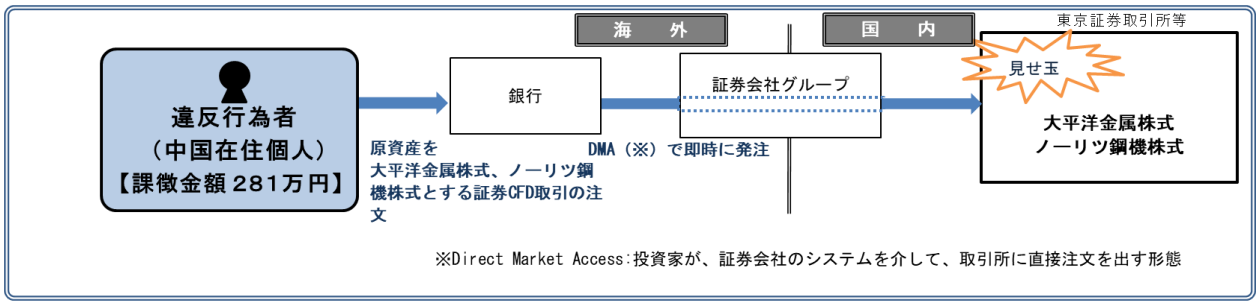
事例 9　【見せ玉】

海外に居住する個人による大平洋金属株式会社株式ほか１銘柄に係る相場操縦

本件は、海外に居住する違反行為者が、海外銀行との間で行っていた日本株式を原資産とする証券 CFD 取引による相場操縦を行った事例である。

当該海外銀行は、証券 CFD 取引に係る注文を受けた場合、証券会社グループを介して、証券 CFD 取引に係る注文と同内容の日本株式の売買の注文を即時に機械的・自動的に取引所等に発注することとしていた。

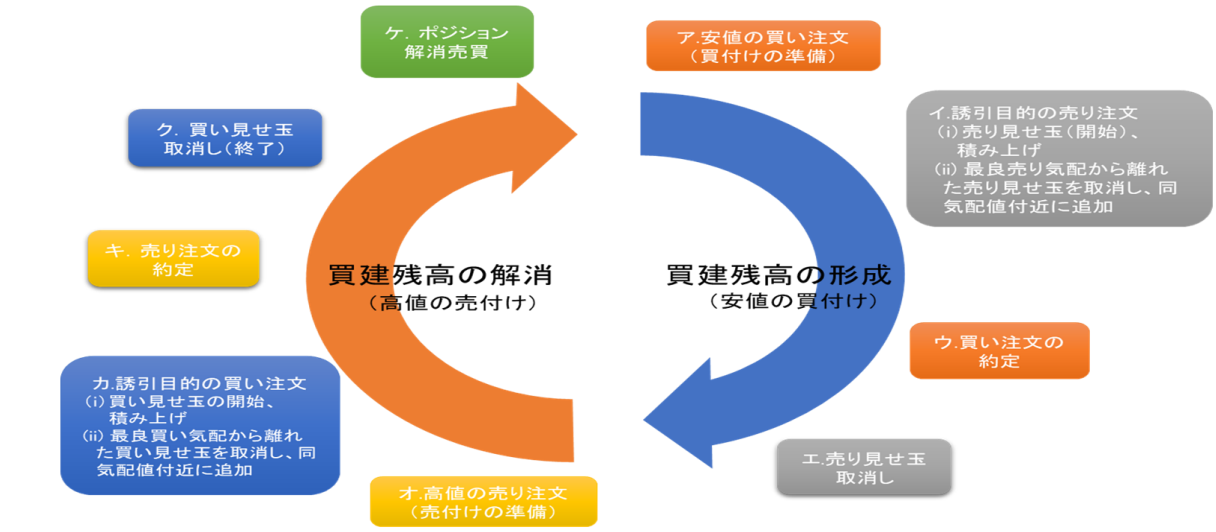
違反行為者は、大平洋金属株式会社（以下「大平洋金属」という。）株式及びノーリツ鋼機株式会社（以下「ノーリツ鋼機」という。）株式の売買を誘引する目的をもって、3 取引日にわたり、取引所等において、各株式を原資産とする証券 CFD 取引の申込みを行い、上記発注形態を通じて、最良売り気配付近に複数の売り注文を重層的に入れて売り板を厚くした上で、各株式を下値で買い付けた後、最良売り気配付近に発注していた複数の売り注文を取り消して売り板を薄くするとともに、最良買い気配付近に複数の買い注文を重層的に入れて買い板を厚くした上で、各株式を上値で売り付けることを交互に繰り返すなどの方法により、自己の計算において、各株式の売買が繁盛であると誤解させ、かつ、各株式の相場を変動させるべき一連の店頭デリバティブ取引及びその申込みを行ったものである。



本件の特色

① 本件証券ＣＦＤ取引は、その注文と同内容の株式の売買注文が、即時に東証等に発注されるものである。
そのため、課徴金納付命令対象者は、本件証券ＣＦＤ取引を行うことにより、現物の株式取引を行う場合と同様に、注文の発注及び取消しを市場に直接指図することが可能だった。
② 最良気配付近の指値に複数回発注して見せ玉を積み重ねており、見せ玉の占有率は５０%程度である。

本件取引形態の一例



買建残高の形成（安値の買付け）

ア.安値の買い発注（買付けの準備）：安値に買付けの準備の注文を発注。

イ.（ｉ）売り見せ玉の発注：最良売り気配付近に複数の売り見せ玉を発注し積み重ねる。
（ii）最良売り気配から離れた売り見せ玉を取消し、同気配付近に追加。

ウ.買い注文が約定：イ.に誘引された第三者の売り注文がア.の買い注文に対当し、買い注文は全て約定する。

エ.売り見せ玉の取消し：ウ.の後、イ.で発注した売り見せ玉を全て取り消す。

※　買建残高の解消（高値の売付け）では、売りと買いが逆になる。

⑴ 違反行為者

個人（無職）

⑵ 違反行為（適用条文）

相場操縦（法第 159 条第 2 項第 1 号）

⑶ 違反行為者の取引状況

・証券口座：自己名義 1 口座

・違反行為期間

（ア）大平洋金属株式：令和 元 年 9 月 4 日午前 10 時 16 分頃 ～ 午後 1 時 12 分頃

（イ）大平洋金属株式：令和 元 年 9 月 5 日午前 10 時 59 分頃 ～ 午後 1 時 35 分頃

（ウ）ノーリツ鋼機株式：令和 元 年 9 月 6 日午前　9 時 50 分頃 ～ 午後 1 時　5 分頃

計 3 取引日（大平洋金属株式：計 2 取引日、ノーリツ鋼機株式：1 取引日）

		大平洋金属株式	ノーリツ鋼機株式
売買	買	55,100 株	43,200 株
	売	44,900 株	45,200 株
委託	買	42,500 株	59,600 株
	売	38,700 株	9,000 株

※大平洋金属株式：違反行為期間(ア)及び(イ)の合計株数

※ノーリツ鋼機株式：違反行為期間(ウ)合計株数

⑷ 特徴等

店頭デリバティブ取引による相場操縦事案として、2 例目の課徴金勧告事例である。

本件は、海外居住者が店頭デリバティブ取引である証券 CFD 取引を用いた相場操縦であっても、追跡・調査を行い、処分勧告するという姿勢を国内外に示すことができたほか、カナダブリティッシュコロンビア州、ケイマン諸島、中華人民共和国、デンマーク、香港、ハンガリー、カナダオンタリオ州、英国の各金融規制当局から支援がなされている。支援を受けた規制当局の数としては、過去最多の事例である。

事例 10　　【違法な安定操作取引】

大盛工業株式に係る相場操縦

本件は、個人投資家が、株式会社大盛工業（以下「大盛工業」という。）株式の株価を目標水準で安定させる目的をもって、一連の売買及び委託をした事例である。

違反行為者
【課徴金額 228万円】

自己名義（4口座）

相場操縦手法

○ 買い板厚く
（最良買い気配又はその下値に大量の買い注文を発注）
○ 対当売買
（直前約定値又はその上値に自身の売り注文と買い注文を発注）
○ 株価引戻し
（直前約定値より上値に買い注文を発注）
○ 終値関与
（引け条件付きの買い注文を、大引け直前に直前約定値より上値に発注）

主な取引の流れ

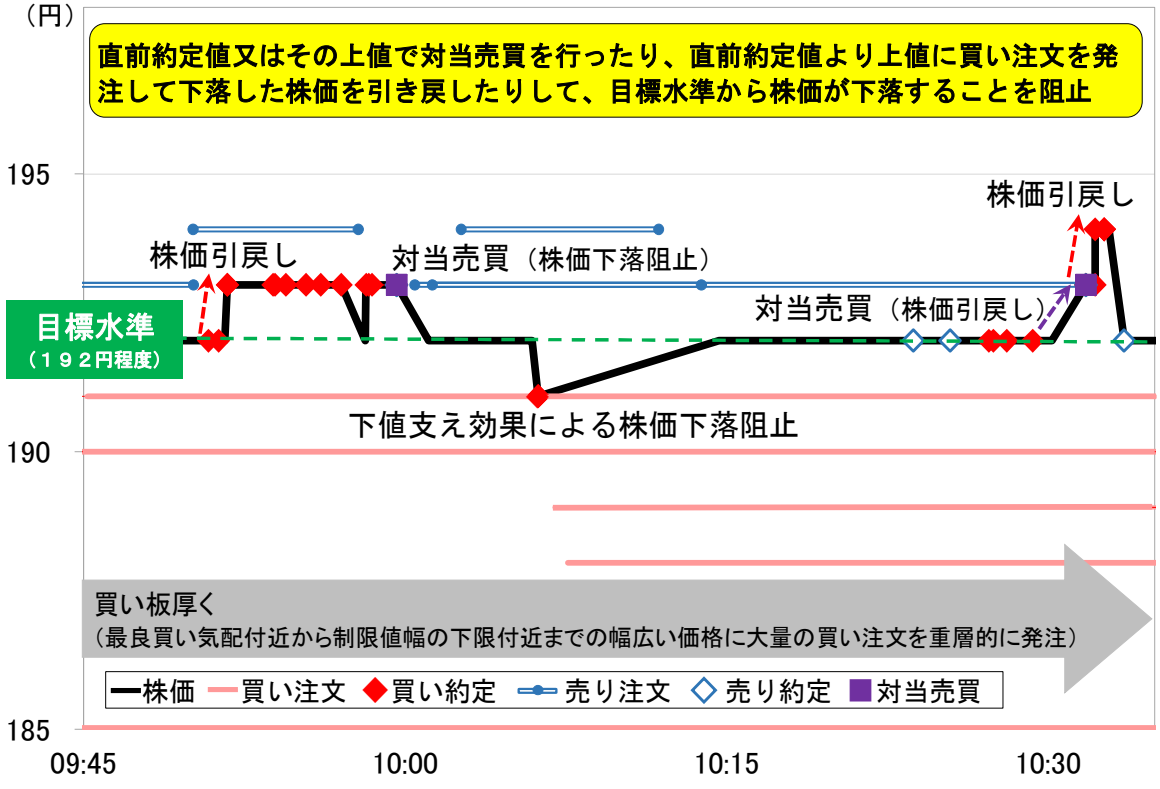
連日にわたり最良買い気配から制限値幅の下限付近までの幅広い価格帯に大量の買い注文を重層的に発注して買い板を厚くすることで、株価が下落することを阻止（下値支え）

直前約定値又はその上値に売り注文と買い注文を発注して対当させる売買を行ったり、直前約定値より上値に買い注文を発注して下落した株価を引き戻したり、引け条件付きの買い注文を大引け直前に直前約定値より上値に発注して終値を引き戻す

▼

本件取引期間を通して目標水準から株価が下落することを阻止【安定操作取引】

違反行為の例



※一部を抜粋のうえ簡略化したもの

⑴ 違反行為者

個人（無職）

⑵ 違反行為（適用条文）

違法な安定操作取引（法第 159 条第 3 項）

⑶ 違反行為者の取引状況

・証券口座：自己名義 4 口座
・注文方法：インターネット注文
・現物／信用の別：現物及び信用取引
・違反行為期間：令和 4 年 4 月 7 日午後 1 時 17 分頃 ～ 同年 7 月 7 日午後 3 時（62 取引日）
・買付株数合計：915,600 株、売付株数合計：486,400 株
・買付委託株数合計：8,962,900 株、売付委託株数合計：0 株

⑷ 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 159 条第 3 項を適用した事例である。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。(注)

本件においては、違反行為者は、

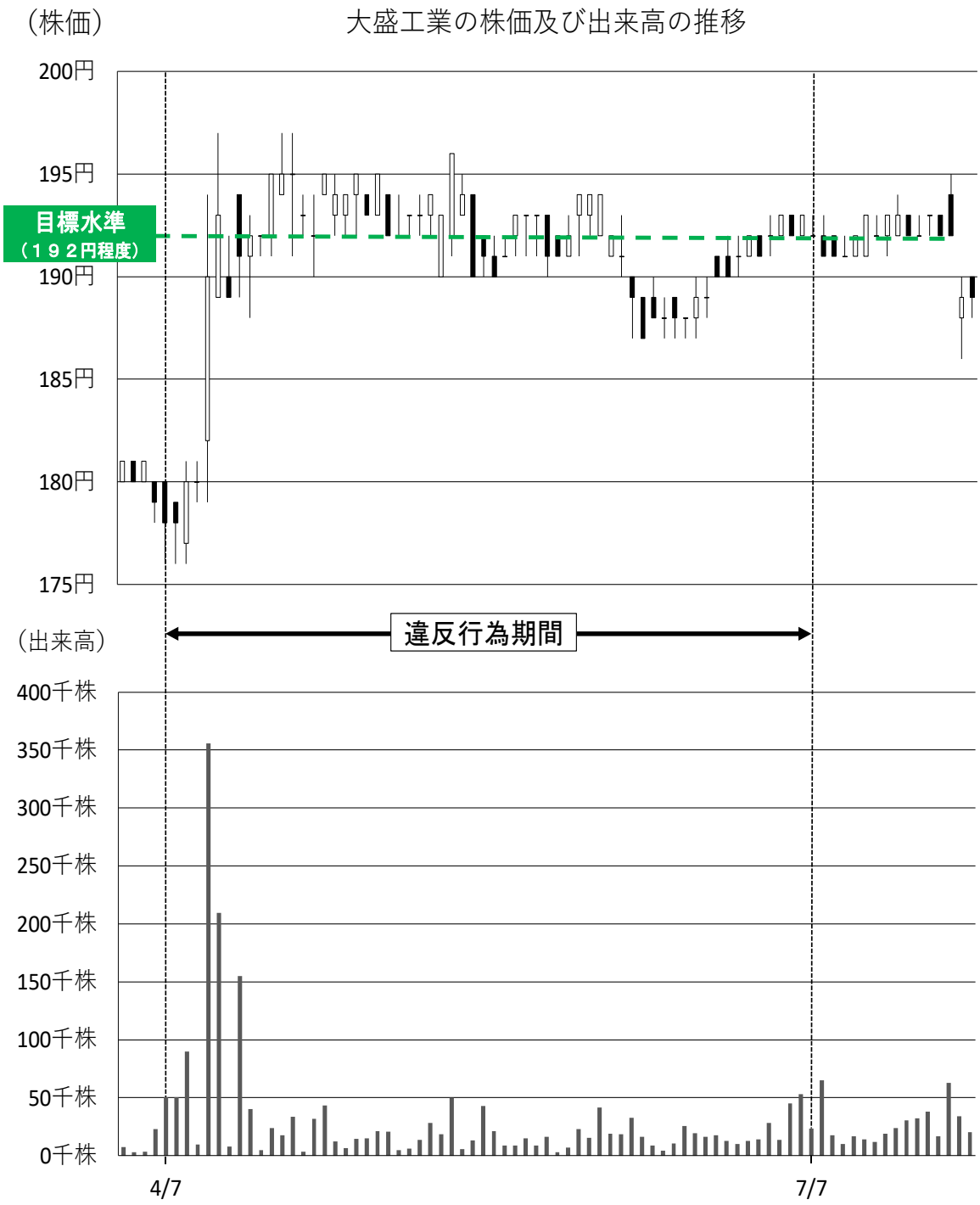
連日にわたり最良買い気配から制限値幅の下限付近までの幅広い価格帯に大量の買い注文を重層的に発注して買い板を厚くすることで、株価が下落することを阻止（下値支え）した上で、

・直前約定値又はその上値に売り注文と買い注文を発注して対当させる（対当売買）
・直前約定値より上値に買い注文を発注して下落した株価を引き戻す（株価引戻し）
・引け条件付きの買い注文を大引け直前に直前約定値より上値に発注して終値を引き戻す（終値関与）

などの手法を用い、本件違反行為期間を通して大盛工業株式の株価が目標水準の 192 円程度から下落することを阻止する違法な安定操作取引を行っていた。

誘引目的をもって行う変動操作取引だけでなく、本件のような相場を安定させる目的をもって行う安定操作取引もれっきとした相場操縦行為に該当する。本事例を周知することにより、違法な安定操作取引を未然に防止する効果を期待する。

（注）適法な安定操作取引は、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。


大盛工業の株価及び出来高の推移
（株価）
200円
195円
目標水準
（１９２円程度）
190円
185円
180円
175円
違反行為期間
（出来高）
400千株
350千株
300千株
250千株
200千株
150千株
100千株
50千株
0千株
4/7
7/7

Ⅳ 偽計等

1 偽計等に関する規制について

⑴ 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。

⑵ 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。

⑶ 証券監視委からのメッセージ

直近では令和 5 年度に、登録高速取引行為者が高速取引行為により偽計を用い、有価証券の価格に影響を与えた事案が認められた。

当該事案では、高速取引行為により、引け直前に取消し等を行うことを予定した引け条件付き注文を発注し、引け板に表示される引け条件付き注文の発注株数等の偏りが減少した状況を作出することで、第三者をして、同引け条件付き注文が約定を意図したものであるとの錯誤を生じさせ、同注文を反映した引け板の状況を前提にした投資判断をさせるという詐欺的かつ不公正な取引が行われた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。

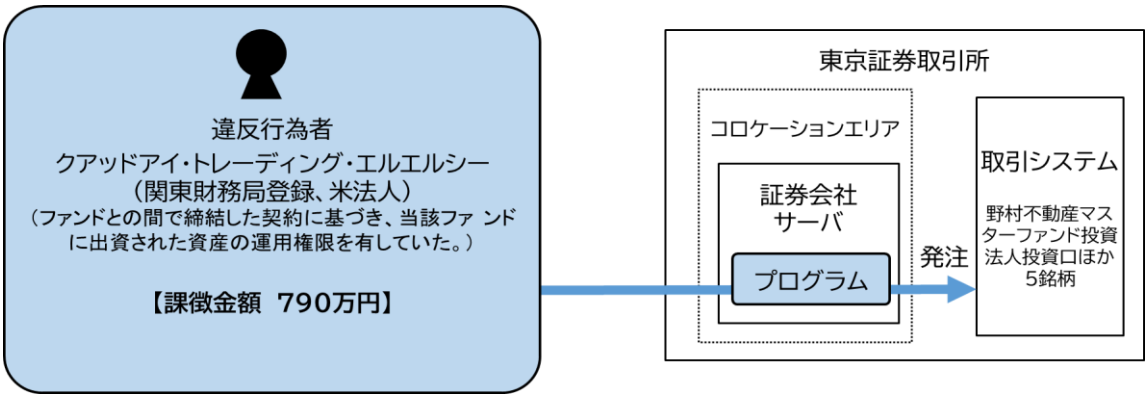
今後も同様又は類似の行為が行われた場合には、証券監視委は引き続き厳正に対処する。

２　令和５年度における偽計の個別事例

事例 11　【偽計】

Quadeye Trading LLC による高速取引に係る偽計

本件は、違反行為者が、自らに有利な株式等の売買を行うことを企て、電子情報処理組織を用いた高速取引行為により、その相当部分を引け直前に取消し等を行うことを予定した引け条件付き注文を発注することにより、引け条件付き注文の発注株数等の偏りが減少した状況を作出し、第三者に同引け条件付き注文が約定を意図したものであるとの錯誤を生じさせ、同注文を反映した引け板の状況を前提にした投資判断をさせた上で、引け直前に、あらかじめ発注しておいた引け条件付き注文と売買が反対側に IOC 注文を発注して即時に約定させるとともに、引け条件付き注文の発注数から IOC 注文の約定数を差し引いた数量の取消し等を行い、もって他人の計算において、有価証券の売買のために偽計を用い、当該偽計により有価証券の価格に影響を与えたものである。



⑴ **違反行為者**

Quadeye Trading LLC（クアッドアイ・トレーディング・エルエルシー）

⑵ **違反行為（適用条文）**

偽計（法第 158 条）

⑶ **違反行為者の取引状況**

野村不動産マスターファンド投資法人投資口ほか 5 銘柄について、取引を行った。

		野村不動産マスターファンド投資法人投資口	日本新薬株式会社株式	ルネサスエレクトロニクス株式会社株式	株式会社ディスコ株式	株式会社コーセー株式	任天堂株式会社株式
売買及び取消し等	買付	103 口（※1）	1,500 株（※1）	800 株（※1）	37,800 株（※1）	4,100 株（※2）	14,300 株（※2）
	売付	557 口（※2）	5,700 株（※2）	2,700 株（※2）	171,500 株（※2）	1,500 株（※1）	4,600 株（※1）
	引け条件付き注文の取消し等	454 口	4,200 株	1,900 株	133,700 株	2,600 株	9,700 株

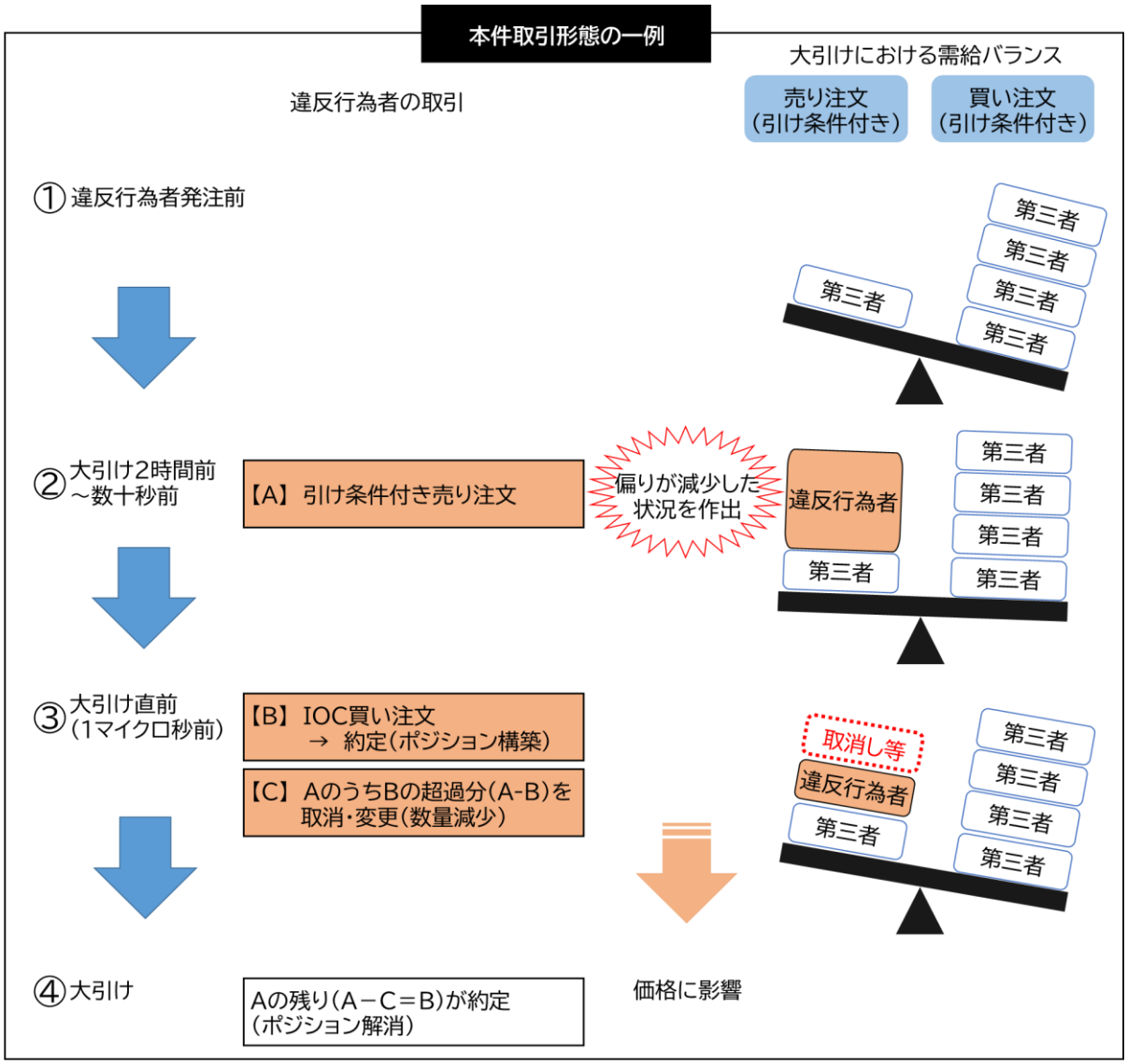
（※1）IOC 注文の約定数量

（※2）引け条件付き注文の数量

⑷ 具体的な取引の流れ

本件は、具体的には、違反行為者が、引け条件付き注文の発注株数等が買い側または売り側に偏っているために引値の上昇又は下落が想定される状況において（下記の「本件取引形態の一例」の図（以下この項において「図」という。）①）、引け条件付き注文の少ない側に A の注文を発注し、引け条件付き注文の偏りが減少した状況を作出する（図②）。そして、大引け 1 マイクロ秒前の時点で、ポジション構築のため、B の IOC 注文の発注を行い、その後、構築したポジションを超過する C（＝A―B）の引け条件付き注文の取消しを行い（図③）、大引けに引け条件付き注文が約定し、ポジションを解消することで損益が確定する（図④）。

このように、本件の違反行為は、買い側と売り側の引け板の厚みに不均衡、つまり発注株数の偏りがある状況において、相当部分の取消しが予定された引け条件付き注文を引け板の厚みの薄い側に発注・表示させることにより、あたかも買い側と売り側の引け板の厚みの偏りが減少しているかのような発注状況を一旦作出した上で、大引け直前に、その相当部分を取り消すことによって引け板の厚みを再び不均衡にさせるものであった。このような取引は、第三者に対しては、虚偽の板情報に基づく投資判断を余儀なくさせるものであり、他人に錯誤を生じさせる詐欺的かつ不公正な取引を実行するものであると認定した。



※①の需給バランスが売り優勢の場合、売りと買いが逆となっている。

⑸ 特徴等

高速取引行為による違反行為への初の課徴金勧告事例であり、J リート（不動産投資信託）取引に対する初めての課徴金勧告事例でもある。

本件は、電子情報処理組織を用いた高速取引行為により詐欺的かつ不公正な取引が行われた事例であり、証券監視委がこのような高速取引行為による取引についても適切に監視し、日本の金融商品市場の公正性が確保されていることを内外に示すものである。

登録高速取引行為者への課徴金納付命令勧告は、令和 4 年 6 月 21 日に勧告した長期国債先物に係る相場操縦事案に続き本件が 2 例目である。

本件は、ケイマン諸島、英国、米国の各金融規制当局から支援がなされており、日本取引所自主規制法人から提供された情報も参考としているほか、取引データ分析を行う市場分析審査課との連携により実態解明を行っている。

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					
			上場廃止の恐れ	信用低下の恐れ	業務展開に重大な支障が生じる恐れ	財務悪化の恐れ	業績悪化の恐れ	その他
1	決算・財務等関連	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	製品等の提供関連	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		ゲームの共同開発が配信開始を見込める段階まで進捗したこと						○
10	製品等のデータ関連	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		○	○			
11		発行会社が子会社を通じ製造、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いないこと等が判明したこと		○	○		○	
12		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		○	○		○	
13		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		○	○		○	
14		発行会社の子会社が製造及び販売していた製品の一部で品質検査の数値の改ざんなどが判明したこと		○	○		○	
15	企業再編関連	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						○
16	行政庁による調査関連	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	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。 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。
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	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。 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。
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りながら、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」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なった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なったこと
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」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」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」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、投資者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。

参考事例 9（令和 5 年度「金融商品取引法における課徴金事例集」事例 1）	
事案の概要	違反行為者は、Ｂ社の社員らが、Ａ社とＢ社が共同で進めていた新作ゲーム（以下「本件ゲーム」という。）の開発に係る業務提携契約の履行及び本件ゲームの配信開始後にその配信等を共同して運営していく旨の業務提携契約の交渉に関し知り、その後、Ｂ社の社員甲が職務に関し知った、①本件ゲームの共同開発が配信開始を見込める段階まで進捗したことなどのＡ社の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼす重要事実及び②Ａ社の業務執行を決定する機関が前記交渉に係る業務上の提携を行うことについての決定をした旨のＡ社の業務等に関する重要事実（以下併せて「本件重要事実」という。）の伝達を、知人の甲から受けながら、本件重要事実の公表前にＡ社株式を買い付けた。
重要事実の概要	本件ゲームの共同開発が配信開始を見込める段階まで進捗したこと
バスケット条項該当性	本件公表については、業務上の提携（配信後の共同運営）に加え、本件ゲームの開発が配信開始を見込める段階まで進捗し、今後、最終調整をして配信を開始する旨をも発表したものと捉えることが相当であると認められ、本件ゲームが国民的人気を誇るゲームの派生作品であって、本件ゲームの開発が具体的に配信を見込める段階まで進捗した事実が公表されると、Ａ社の業績拡大を期待した投資者が当然に「買い」の判断を行うものと認められたことから、バスケット条項も適用した。 なお、Ａ社の株価は、本件ゲームの発表を受けて、ストップ高まで上昇した。
発生時期	遅くとも令和 2 年 7 月 22 日まで　Ａ社の代表取締役社長と役員乙が、同月 17 日開催のＢ社の社内会議で本件ゲームの開発スケジュールが承認された事実を共有され、同人らがこれを了承した。

製品等のデータ関連	
参考事例 10（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 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 16）	
事案の概要	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。
重要事実の概要	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
バスケット条項該当性	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。 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。
発生時期	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

参考事例 12（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	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。 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。 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。
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 13（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	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。 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。 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にストップ安となった。
発生時期	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。

参考事例 14（令和 5 年度「金融商品取引法における課徴金事例集」事例 3）	
事案の概要	⑴上場会社の子会社であるＣ社の社員（違反行為者（1））が、同社の社員らがＡ社の子会社であるＢ社とＣ社との間で締結した契約の履行に関し知った、Ｂ社が製造及び販売していた製品の一部で品質検査の数値の改ざんなど（以下、「本件不適切行為」という。）が判明した旨のＢ社の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼす事実（以下「本件重要事実」という。）を、その職務に関し知りながら、本件重要事実の公表前にＡ社株式を売り付けた。 ⑵上場会社Ｄ社の社員（違反行為者（2））が、同社の社員らがＢ社とＤ社との間で締結した契約の履行に関し知った、本件重要事実をその職務に関し知りながら、本件重要事実の公表前にＡ社株式を売り付けた。 ⑶上場会社の子会社であるＦ社の社員（違反行為者（3））が、グループ会社であるＥ社の社員及び役員らがＢ社とＥ社との間で締結した契約の履行に関し知り、その後、Ｅ社の役員からＦ社の役員が職務上伝達を受けた本件重要事実をその職務に関し知りながら、本件重要事実の公表前に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社が製造及び販売していた製品の一部で品質検査の数値の改ざんなどが判明したこと
バスケット条項該当性	本件重要事実は、Ａ社の社会的信用を大きく低下させるとともに、今後の業務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、ひいては投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすものであり、投資者が本件重要事実を知れば、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、令和 4 年 5 月 7 日(土)の本件重要事実に係る事前報道を受けて、同月 9 日(月)には寄付きからストップ安まで下落し、本件公表後もストップ安のまま同日の取引を終えている。
発生時期	遅くとも令和 4 年 3 月 28 日まで　令和 4 年 3 月 28 日に開催された社内調査委員会において、Ａ社の代表取締役社長が同席する中で、内部通報を端緒とする本件不適切行為の調査等を当初から一貫して主導していた社内調査委員会が、確たる根拠をもって、Ｂ社が製造、販売した少なくない範囲の製品で本件不適切行為が確認された旨を報告するとともに、調査結果を公表する方針が確認された。

企業再編関連	
参考事例 15（平成 25 年 8 月「金融商品取引法における課徴金事例集」事例 11）	
事案の概要	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。
重要事実の概要	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
バスケット条項該当性	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。 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。
発生時期	平成 23 年 9 月 30 日　Ａ社取締役会において決定された。

行政庁による調査関連	
参考事例 16（平成 28 年 7 月「金融商品取引法における課徴金事例集」事例 6）	
事案の概要	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。
重要事実の概要	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を受けたこと
バスケット条項該当性	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。 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。
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。

⑴ 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法第 167 条第 1 項第 6 号に定める「その者の職務に関し知つたとき」に関する最高裁決定
　⑥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
　⑦「公開」に関する最高裁決定
⑵ 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

⑴ 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
第百六十六条　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、第百六十七条の二第一項、第百七十五条の二第一項及び第百九十七条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」に当たるというべきである。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
第百六十六条　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、第百六十七条の二第一項、第百七十五条の二第一項及び第百九十七条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。
一～三　（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った被告人は、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ったものであり、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っ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 最決令和 4 年 2 月 25 日（第三小法廷決定）

金融商品取引法第 167 条第 1 項第 6 号に定める「その者の職務に関し知つたとき」の意義に係る決定である（いわゆる「ダルトン事件」。）。

（参考条文）

金融商品取引法
第百六十七条　次の各号に掲げる者（以下この条において「公開買付者等関係者」という。）であつて、第二十七条の二第一項に規定する株券等で金融商品取引所に上場されているもの、店頭売買有価証券若しくは取扱有価証券に該当するもの（以下この条において「上場等株券等」という。）の同項に規定する公開買付け（同項本文の規定の適用を受ける場合に限る。）若しくはこれに準ずる行為として政令で定めるもの又は上場株券等の第二十七条の二十二の二第一項に規定する公開買付け（以下この条において「公開買付け等」という。）をする者（以下この条及び次条第二項において「公開買付者等」という。）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を当該各号に定めるところにより知つたものは、当該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の公表がされた後でなければ、公開買付け等の実施に関する事実に係る場合にあつては当該公開買付け等に係る上場等株券等又は上場株券等の発行者である会社の発行する株券若しくは新株予約権付社債券その他の政令で定める有価証券（以下この条において「特定株券等」という。）又は当該特定株券等に係るオプションを表示する第二条第一項第十九号に掲げる有価証券その他の政令で定める有価証券（以下この項において「関連株券等」という。）に係る買付け等（特定株券等又は関連株券等（以下この条、次条第二項、第百七十五条の二及び第百九十七条の二第十五号において「株券等」という。）の買付けその他の取引で政令で定めるものをいう。以下この条、次条第二項、第百七十五条の二第二項及び第百九十七条の二第十五号において同じ。）をしてはならず、公開買付け等の中止に関する事実に係る場合にあつては当該公開買付け等に係る株券等に係る売付け等（株券等の売付けその他の取引で政令で定めるものをいう。以下この条、次条第二項、第百七十五条の二第二項及び第百九十七条の二第十五号において同じ。）をしてはならない。当該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を次の各号に定めるところにより知つた公開買付者等関係者であつて、当該各号に掲げる公開買付者等関係者でなくなつた後六月以内のものについても、同様

とする。
一～五　（略）
六　第二号、第四号又は前号に掲げる者であつて法人であるものの役員等（その者が役員等である当該法人の他の役員等が、それぞれ第二号、第四号又は前号に定めるところにより当該公開買付者等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を知つた場合におけるその者に限る。）　その者の職務に関し知つたとき。
２～５　（略）

（判旨）

（略）所論は、原判決は公開買付けの実施に関する事実の一部を職務に関し知った場合にも金融商品取引法 167 条 1 項 6 号を適用できると解したものであり、このような解釈は、顧客に対して有用な情報を提供するため日常的に株式市場等に関わる情報を収集分析するなどの業務を行っている証券会社の従業者にとって処罰範囲が不明確であり、同法の解釈を誤った法令違反がある旨主張する。

しかしながら、Ｆ部に所属するＡ社の従業者であった被告人は、その立場の者がアクセスできる本件一覧表に社名が特定されないように記入された情報と、Ｆ部の担当業務に関するＢの不注意による発言を組み合わせることにより、Ｃ社の業務執行を決定する機関がその上場子会社の株券の公開買付けを行うことについての決定をしたことまで知った上、Ｃ社の有価証券報告書を閲覧して上記子会社はＤ社であると特定し、本件公開買付けの実施に関する事実を知るに至ったものである。このような事実関係の下では、自らの調査により上記子会社を特定したとしても、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金融商品取引法の目的に照らし、被告人において本件公開買付けの実施に関する事実を知ったことが同法１６７条１項６号にいう「その者の職務に関し知つたとき」に当たるのは明らかである。

⑥-1 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否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。

⑥-2 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って、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って、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って、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。

⑦ 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)

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）

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。

(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ると解される。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。

⑵ 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すること。
> 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、後記③-1 を参照）。

（参考条文）

> 金融商品取引法
> 第百五十九条　（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すること。
> 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・受託等をすることを禁じている。

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 巻 5 号 201 頁（注：前記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、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すること。
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、後記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すること。
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個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っては、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記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が、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性はないと解される。

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すること。
> 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、前記①-2 を参照））。

(参考条文)

金融商品取引法
第百五十九条　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
第百五十九条　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
第百五十九条　　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、投資者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。

⑴ 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、実質的に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。

⑵ 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・受託等をすること（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者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」及び職務上重要事実の伝達を受けた「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）株式交付、ル）合併、ヲ）会社の分割、ワ）事業譲渡・譲受け、カ）解散、ヨ）新製品・新技術の企業化、タ）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、リ）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）株式交付、ヘ）合併、ト）解散、チ）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、取引規制府令第 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、「当該公開買付者等」に子会社は含まれず、また、各後段の適用はない。）に加え、当該公開買付者等からの伝達により知った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からの伝達により知っ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」及び職務上公開買付け等事実の伝達を受けた「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に係る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。

⑶ 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）。

⑷ 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.html）

⑸ 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）。

⑹ 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～30 年度	令和元年度	2 年度	3 年度	4 年度	5 年度	合計
インサイダー取引	32	4	2				38
相場操縦	15	1	2				18
偽計	2						2
合　　計	49	5	4	0	0	0	58

（注 1）表中の件数は、令和 6 年 4 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 5 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４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ので、その一部をご紹介する。

⑴商事法務 No.2316「課徴金事例にみる業務執行決定機関と公開買付者に関する考察」

① 執筆者

西尾　順一　（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）
上杉　将文　（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

証券監視委が勧告を行った近時の課徴金事例を参考に、①法第 166 条第 2 項第 1 号チに規定される株式交換についての業務執行を決定する機関及び②法第 167 条第 1 項に規定される公開買付等事実における公開買付者に関する証券監視委の認定について整理し、考察を行ったもの。

情報提供窓口からのご案内

☆ 是非ともお寄せください！

- 粉飾決算（架空売上・架空利益の計上等）
- 投資者保護上の問題（著しい高利回りを明示する金融商品等）
- 市場における不正取引（インサイダー取引、相場操縦等）

粉飾決算　投資詐欺

金融商品の不適切な勧誘　インサイダー取引

相場操縦　風説の流布

証券取引等監視委員会　情報提供窓口

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

電話： 0570－00－3581（ナビダイヤル）

（一部の IP 電話等からは03－3581－9909）

FAX（高齢者、障がい者専用）：03－3506－6699

※「証券取引等監視委員会 情報提供窓口」と明記して下さい。

証券取引等監視委員会

〒100-8922　東京都千代田区霞が関3-2-1　中央合同庁舎第7号館