

令和6年度
金融商品取引法における
課徴金事例集～不公正取引編～

令和7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6年4月から令和7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、本年度の勧告事案等も踏まえ、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「インサイダー取引の調査対象者について～それでもやりますか？インサイダー取引②～」 「バスケット条項について～以外な落とし穴～」 「海外子会社の従業員によるインサイダー事案の課徴金勧告～如何なる国から発注した取引であっても監視しています～」 「証券会社による見せ玉を用いた相場操縦事案の課徴金勧告～機関投資家等による市場デリバティブ取引も適切に監視しています～」 「風説の流布について～インターネット上の投稿や書き込みによる風説の流布も見逃しません！～」 「今後の課題～市場機能強化に向けた建議について～」 を掲載し、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情報管理態勢、インサイダー取引管理態勢の一層の充実
- ② 公開買付け等企業再編の当事者からフィナンシャル・アドバイザー業務等を受託する証券会社・投資銀行等における重要事実等の情報管理の徹底
- ③ 証券市場のゲートキーパーとしての役割を担う証券会社における適正な売買審査の実施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7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	20
2	インサイダー取引規制による課徴金勧告事案の特色	26
3	上場会社におけるインサイダー取引防止に向けた内部管理態勢の状況について	34
4	令和6年度におけるインサイダー取引の個別事例	39
III	相場操縦	
1	相場操縦規制について	56
2	相場操縦規制による課徴金勧告事案の特色	59
3	令和6年度における相場操縦の個別事例	63
IV	風説の流布・偽計等	
1	風説の流布・偽計等に関する規制について	66
2	令和6年度における風説の流布の個別事例	67
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	71
2	判例等	83
3	課徴金制度について	98



目次

① 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①～	3
② インサイダー取引の調査対象者について ～それでもやりますか？インサイダー取引②～	4
③ 違反行為は見逃さない ～少額取引・他人名義取引でも発覚～	5
④ 情報管理の重要性① ～情報管理に一層のご注意を！～	6
⑤ 情報管理の重要性② ～職場編～	7
⑥ 情報管理の重要性③ ～プライベート編～	8
⑦ 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～	9
⑧ 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～	10
⑨ バスケット条項について ～意外な落とし穴～	11
⑩ 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！～	12
⑪ 海外子会社の従業員によるインサイダー事案の課徴金勧告 ～如何なる国から発注した取引であっても監視しています～	13
⑫ 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～	14
⑬ 証券会社による見せ玉を用いた相場操縦事案の課徴金勧告 ～機関投資家等による市場デリバティブ取引も適切に監視しています～	15
⑭ 風説の流布について ～インターネット上の投稿や書き込みによる風説の流布も見逃しません！～	16
⑮ 高速取引行為による不公正取引に対する課徴金勧告 ～新タイプの取引に対しても厳正に対処します～	17
⑯ 今後の課題 ～市場機能強化に向けた建議について～	18

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 P100 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等（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等（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 P102 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6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（以下「課徴金勧告」という。）を14件行った。

令和6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
- ▶ 上場会社の役員が職務上知得した内部情報を悪用し、インサイダー取引を行った事案を勧告
- ▶ 上場会社との契約締結交渉者やその役職員が内部情報を知得し、知人に対して情報伝達・取引推奨に及んだ事案を複数勧告
- ▶ 上場会社との契約締結交渉者やその役職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

（相場操縦）

- ▶ 証券会社が市場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

（風説の流布・偽計等）

- ▶ 個人が上場会社の株式の相場の変動を図る目的をもって風説を流布し、有価証券の価格に影響を与えた風説の流布事案を初勧告

(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		風説の流布・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
H17	4	166	4	166	0	0	0	0
H18	11	4,915	11	4,915	0	0	0	0
H19	16	3,960	16	3,960	0	0	0	0
H20	18	6,661	17	5,916	1	745	0	0
H21	43	5,548	38	4,922	5	626	0	0
H22	26	6,394	20	4,268	6	2,126	0	0
H23	18	3,169	15	2,630	3	539	0	0
H24	32	13,572	19	3,515	13	10,057	0	0
H25	42	460,806	32	5,096	9	46,105	1	409,605
H26	42	56,334	31	3,882	11	52,452	0	0
H27	35	19,183	22	7,550	12	10,409	1	1,224
H28	51	37,140	43	8,979	8	28,161	0	0
H29	26	16,896	21	6,083	5	10,813	0	0
H30	33	41,210	23	3,665	7	37,340	3	205
R1	29	28,008	24	24,073	5	3,935	0	0
R2	14	43,044	8	4,161	6	38,883	0	0
R3	12	10,287	6	5,557	6	4,730	0	0
R4	14	6,891	8	809	6	6,082	0	0
R5	17	4,920	13	3,527	3	603	1	790
R6	14	8,171	12	5,786	1	2,176	1	209
合計	497	777,276	383	109,460	107	255,783	7	412,033

(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

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①～

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となります。

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、勤務先では社内規程に基づく降格・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。

インサイダー取引



ストレス

大変なことを
してしまった

会社や規制当局に
バレるのでは？

犯則調査

逮捕・勾留



課徴金調査

課徴金



降格・懲戒解雇



刑事罰(懲役・罰金)

刑務所



著しい経済的損失

利得額
(※1)

退職金消失
(※2)



報道



社会的信用失墜



家庭崩壊



(※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6年度、個人）

(※2) 事務・技術(総合職)/大学卒の定年モデル退職金：2,858万円【出典】厚生労働省（中央労働委員会）「令和5年賃金事情等総合調査」

監視委
コラム②

インサイダー取引の調査対象者について ～それでもやりますか？インサイダー取引②～

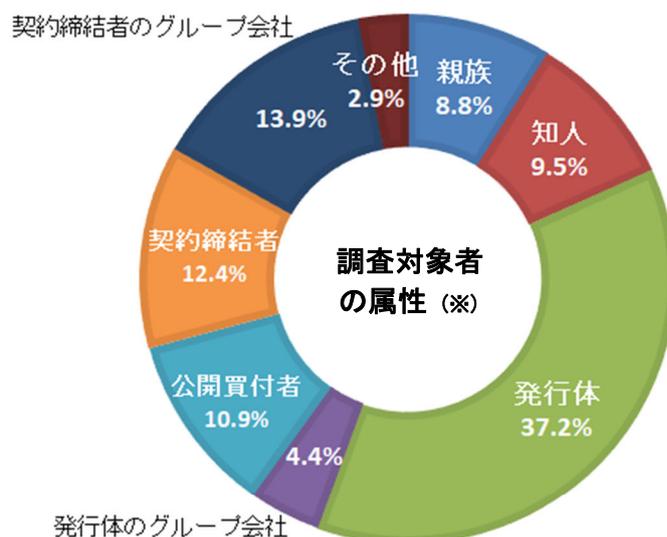
証券監視委は、取引規模や課徴金額の大小にかかわらず多数のインサイダー取引に係る取引調査を行い、違反行為者については課徴金勧告を行っているところです。

しかし、その調査の過程では、違反行為者だけでなく、多くの関係者が調査対象者として当局から調査を受けています。

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における、違反行為者以外の調査対象者の属性についてまとめています。

ほとんどのインサイダー取引は確かに行為者個人の違反行為ではありますが、インサイダー情報を誰が誰に伝えたかという情報伝達経路は多岐にわたります。その結果、違反行為者の親族や知人、さらには多くの関係者が調査によって貴重な時間等を奪われることになり、結果として、心身に大きな負担をかけることとなります。

インサイダー取引という軽率な行為が、多くの関係者に迷惑をかけてしまい、その後の人間関係等に悪影響を及ぼしかねないことをご理解いただければと思います。



(※) 過去3か年(令和4年度から令和6年度)における勧告事案から集計
(違反行為者を除く)

違反行為は見逃さない

～少額取引・他人名義取引でも発覚～

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

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

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

インサイダー取引で勧告対象となった違反行為者に見られた認識



相場操縦行為で勧告対象となった違反行為者に見られた認識



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



情報管理の重要性①

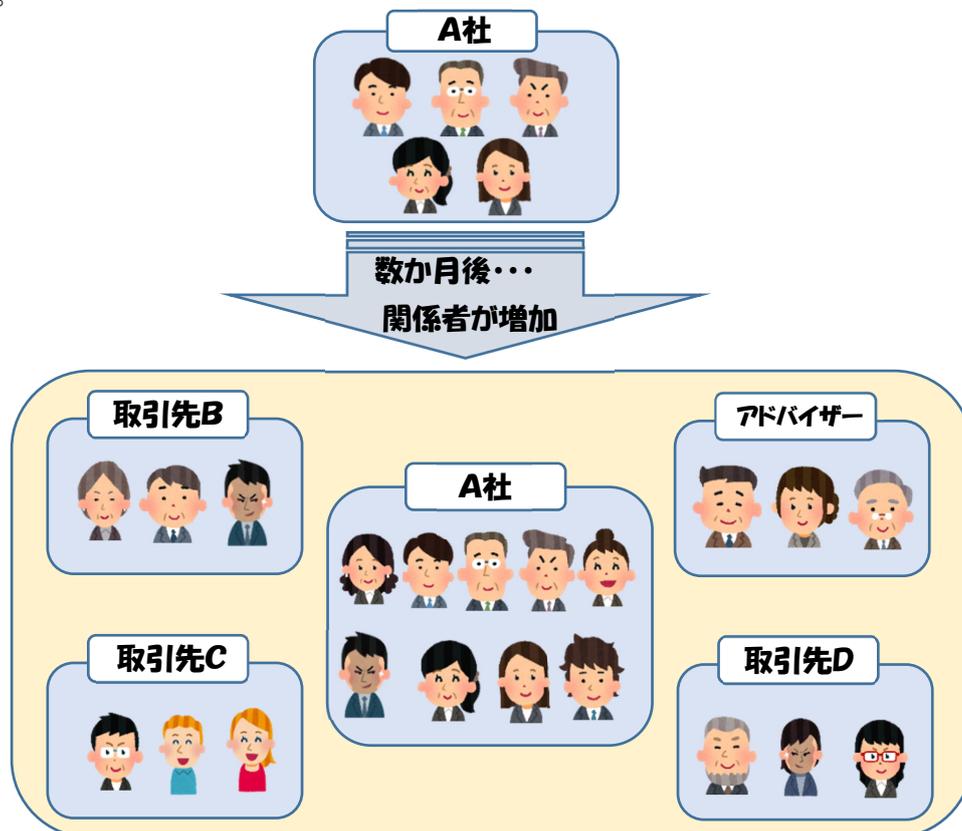
～情報管理に一層のご注意を～

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となります。

過去には、重要事実等の情報管理に関して特に注意することが求められる上場企業の役員や、税理士法人や監査法人、弁護士法人の職員等によるインサイダー情報の漏洩に端を発する事案の勧告を行いました。

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、重大・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態勢及び法令等遵守態勢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」(URL:<https://www.jpx.co.jp/regulation/listing/principle/>)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。



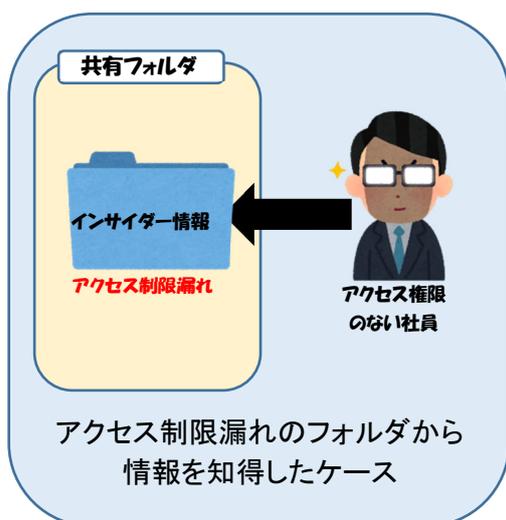
監視委
コラム⑤

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等が、どのようにしてインサイダー情報を知り得るに至ったかの事例などを紹介しています。

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



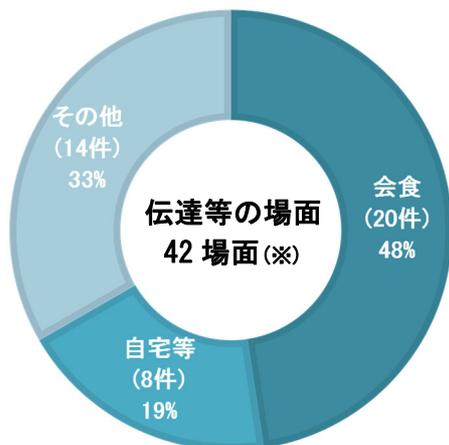
監視委
コラム⑥

情報管理の重要性③

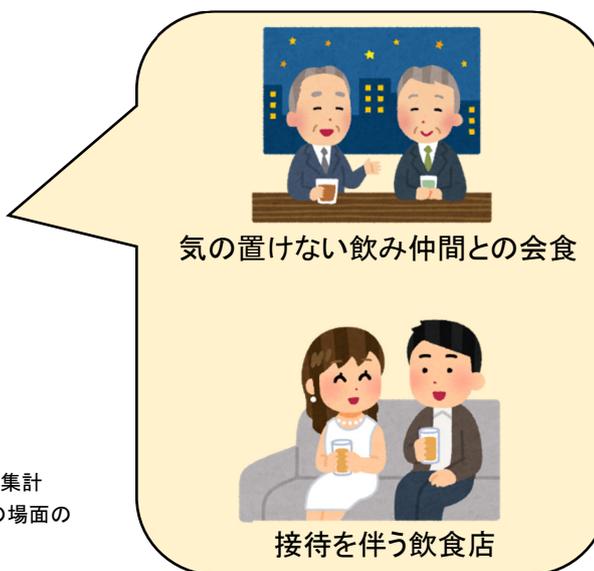
～プライベート編～

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、会社関係者や公開買付者等関係者が、プライベートな場において、インサイダー情報を伝達した事例などを紹介しています。親族や知人等との会話で、勤務先の話や仕事の内容の話をするに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（たとえ「インサイダー取引になるから取引しないように」と忠告していたとしても、インサイダー取引規制の対象となり得ます）。

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



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



監視委
コラム⑦

勧告件数が最も多いのは、公開買付け事案

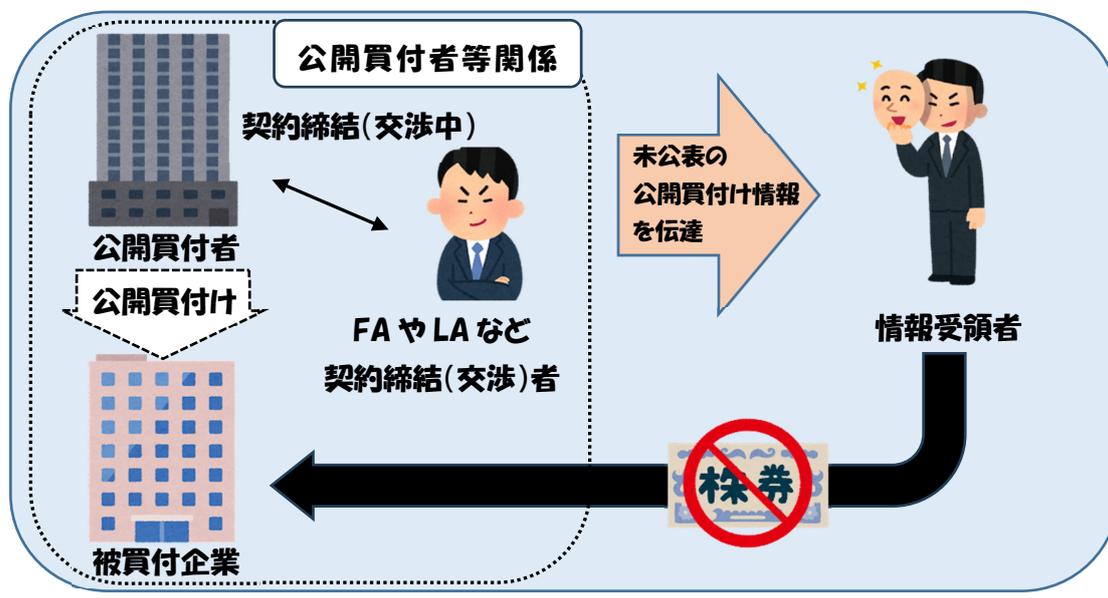
～公開買付けで気を付けるべきこと～

証券監視委のインサイダー取引に係る課徴金勧告事案でこれまでに最も件数が多いのは、公開買付け等事実に係る事案です。令和6年度では、公開買付者による業務委託契約の締結の交渉先の職員であった親族から公開買付けの実施に関する事実の伝達を受けた者が、公表前に当該株式の買付けを行った事案の勧告を行いました。

公開買付けは、公表後に株価が上昇する確実性が高いことや、制度上、その公表前に多数の関係者に情報共有をする必要があり情報管理が難しいこと、公表までに相当な時間を要することが多いことなどから、違反行為件数が多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、公開買付者のみならず、被買付企業、FA（ファイナンシャル・アドバイザー）・LA（リーガル・アドバイザー）などの契約締結者、さらには公開買付者等に対し法令に基づく権限を有する公務員なども公開買付者等関係者となり、また、それらの者からの情報受領者も規制の対象となります。上場会社の役職員やアドバイザーなどの各種専門家は、研修等を通じて、インサイダー取引に関する知識の習得や意識付けの機会が多いと思われませんが、情報共有すべき関係者は、必ずしも上場会社の役職員に限られません。例えば、非上場会社の役職員は、インサイダー取引に関する知識の習得や意識付けの機会が必ずしも多いとは限りませんので、情報共有に際しては、公開買付けの関係者が一体となって非上場会社の役職員への啓蒙や適切な情報管理の規律付けを含め、インサイダー取引の予防措置を積極的かつ十分に講じることが重要です。

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



監視委
 コラム⑧

第一次情報受領者について

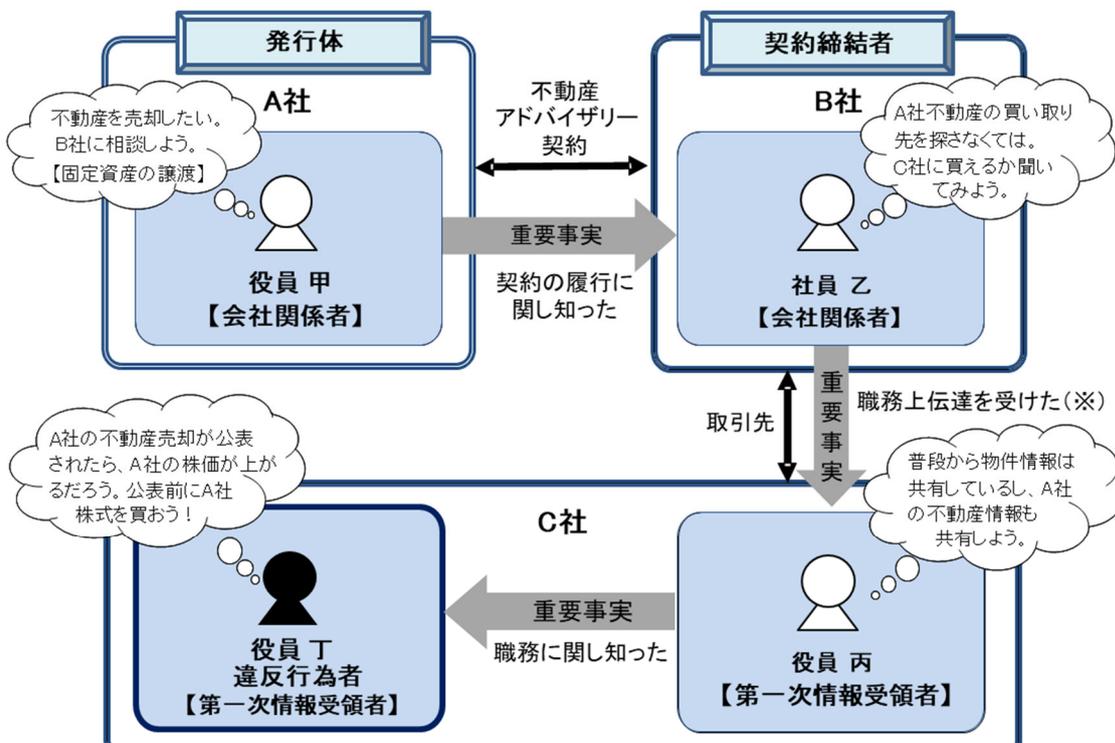
～会社関係者以外の人からの情報でもインサイダー取引となる場合も～

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。

監視委
コラム⑨

バスケット条項について

～意外な落とし穴～

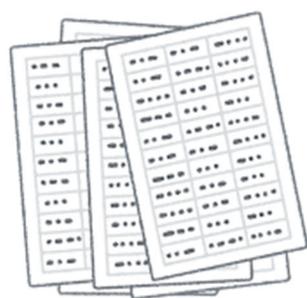
金商法第 166 条には、重要事実として、大きく分けて、「決定事実」（法第 166 条第 2 項第 1 号（第 5 号））、「発生事実」（法第 166 条第 2 項第 2 号（第 6 号））、「決算情報」（法第 166 条第 2 項第 3 号（第 7 号））について個別具体的に事項が列挙されていますが、実は、重要事実はこれだけではありません。

いわゆる「バスケット条項」として、「上場会社等および上場会社等の子会社の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」（法第 166 条第 2 項第 4 号（第 8 号））が定義されています。

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

例えば、上場会社等が製造・販売する製品の強度試験の検査数値の改ざんが確認されたことや、上場会社等における複数年度にわたる不適切な会計処理が判明したことなどがバスケット条項に該当するとされています（後記 V 参考資料の 1「過去にバスケット条項が適用された個別事例」参照）。

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



この重要事実は金商法に列記されていないから、重要事実に
は該当しないだろう。



間違いです！

監視委
コラム⑩

取引推奨規制違反について

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

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

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

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

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

儲けてほしいな

ここだけの話、親会社が、公開買付けでA社の株を買取るよ。公表までに買えば儲かるよ。

良い話を聞いた。今、買っちゃおう。

A社の役員

知人

情報伝達規制違反

インサイダー規制違反

儲けてほしいな

今後、A社の株価が上がって利益が出るので、A社の株を買った方がよい。

あう、そうなの。この後、買っておくれ。

A社の役員

知人

取引推奨規制違反

監視委
コラム⑪

海外子会社の従業員によるインサイダー事案の課徴金勧告

～如何なる国から発注した取引であっても監視しています～

令和6年度において、証券監視委は、海外居住者によるクロスボーダー取引によるインサイダー取引事案の課徴金勧告を行いました（後記事例2参照）。

本件は、上場会社と株式引受契約等の締結の交渉をしていた会社の海外子会社の従業員であった者が、当該上場会社の発行する株式を引き受ける者の募集を行うことについての決定をした旨の重要事実の伝達を受けながら、日本でも居住国でもない第三国で開設した証券会社の親族名義の口座から取引を発注した事案です。

海外にも拠点を多く持つようなグローバルに展開する日本の企業では、海外子会社の役職員が日本の上場会社等の重要事実等を知る機会も多いため、上場会社等においてはインサイダー情報の管理態勢及び法令遵守態勢の整備が、海外にある子会社等にまで及ぶように徹底することが必要です。

また、証券監視委は、海外金融規制当局に対し多国間情報交換覚書（MMoU※1）に基づく情報提供を依頼して、調査を実施しており、本事案のように、たとえ、海外居住者が日本でも居住国でもない第三国に開設した自己名義ではない口座を利用して取引を行ったとしても、証券監視委では幅広い調査・分析を行って違反行為を特定し、不公正取引として摘発しています。さらに、2016年にIOSCOは、その署名国が、新たな形態の支援を利用し、かつ、引き続き相互に最大限の支援を提供することによってそれぞれの国における調査の実効性及び法令の執行を向上させることを期待して、強化された多国間情報交換覚書（EMMoU※2）を作成しています。EMMoUには、証言のために出頭を強制すること、資産を凍結すること、裁判所等の関係当局を通じて既存のインターネットサービスプロバイダの記録を入手し、共有すること等の実効性の強い権限が追加されており、証券監視委も、EMMoUの早期署名に向けての取組みが必要と考えております。

証券監視委は、海外金融規制当局や国内の自主規制機関等との連携を通じて、複数国に跨るような不公正取引に対しても厳正に対処し、我が国の証券市場の健全性を確保していきます。



※1 Multilateral Memorandum of Understanding の略。証券監督者国際機構（IOSCO：International Organization of Securities Commissions）が策定した各国証券監督当局間の協議・協力及び情報交換の枠組み

※2 Enhanced Multilateral Memorandum of Understanding の略。2025年5月末現在29当局が署名済み。

監視委
コラム⑫

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⑬

証券会社による見せ玉を用いた相場操縦事案の課徴金勧告

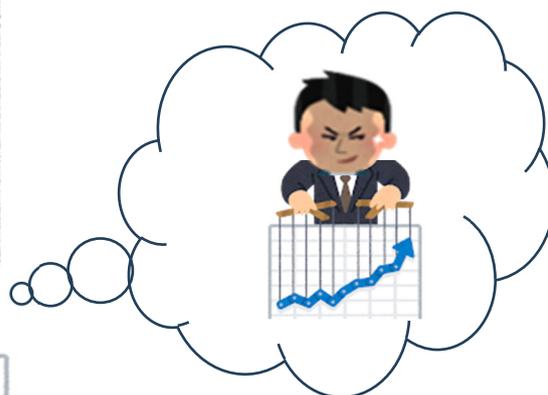
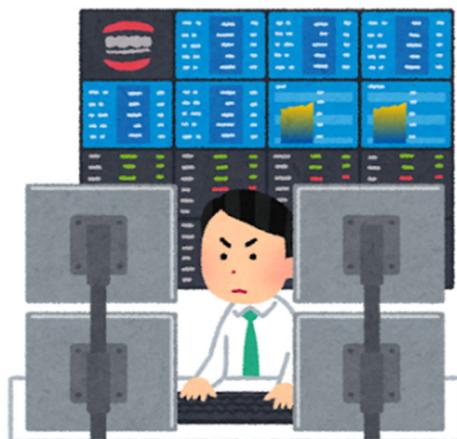
～機関投資家等による市場デリバティブ取引も適切に監視しています～

令和6年度において、証券監視委は、証券会社による長期国債先物に係る見せ玉を用いた相場操縦事案に対する課徴金勧告を行いました（後記事例8参照）。

本件は、証券会社のトレーダーが、長期国債先物2021年3月限月（大阪取引所市場）について、同先物の売買を誘引する目的をもって、同先物の売買が繁盛であると誤解させ、かつ、大阪取引所における同先物の相場を変動させるべき一連の市場デリバティブ取引及びその申込みをした、見せ玉による相場操縦事案です。証券会社は、最良売り気配あるいはこれに劣後する価格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、同先物を下値で買い付け、又は、最良買い気配あるいはこれに劣後する価格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、同先物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、相場の需給を誤認させ、先物の注文を自己に有利な価格で約定させていました。

本事案は、市場のゲートキーパーとして、市場の公正・透明性の確保に努めなければならない立場にある証券会社が、市場デリバティブ取引において行った見せ玉事案であり、証券会社の信用を失墜させる重大な違反行為であったといえます。証券会社各社をはじめとする機関投資家等プロ投資家においては、金商法等の法令を遵守し、市場のゲートキーパーとしての責務を全うすることを改めて自覚し、自己規律の維持に努めるとともに、内外の市場関係者においても、証券監視委が機関投資家等による市場デリバティブ取引についても適切に監視していることを十分に認識していただきたいと思えます。

証券監視委としては、自主規制機関等との連携により、現物取引であるか市場デリバティブ取引であるかを問わず、また個人投資家の取引だけではなく、証券会社等のプロ投資家の取引に対しても、証券市場における違反行為が認められた場合には、厳正に対処してまいります。



監視委
コラム⑭

風説の流布について

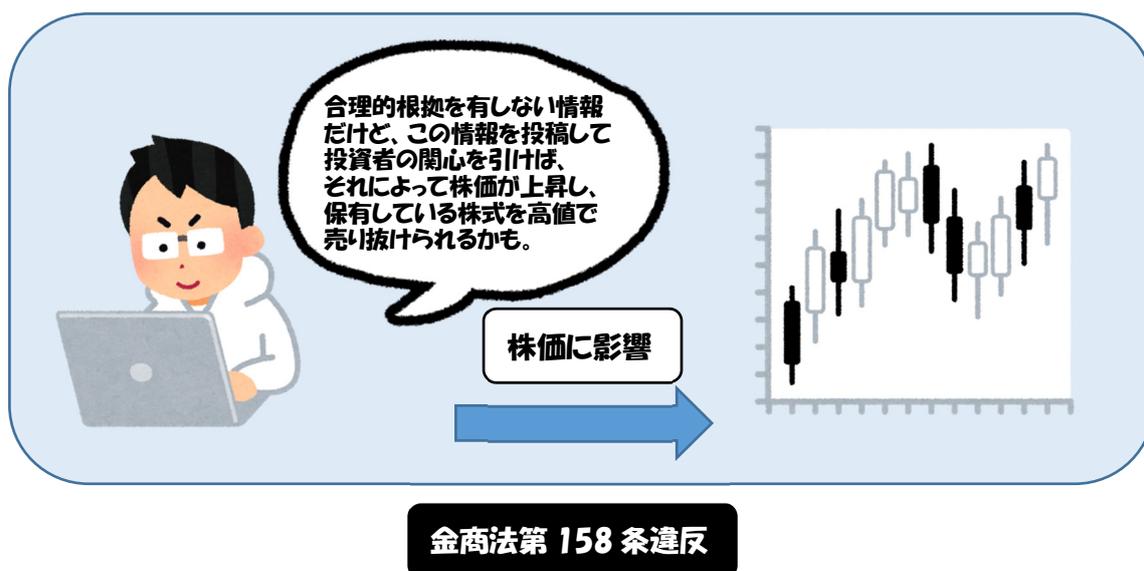
～インターネット上の投稿や書込みによる 風説の流布も見逃しません！～

令和6年度において、証券監視委は、インターネット上の電子掲示板を利用して風説を流布したとして、金商法第158条「風説の流布」を適用した課徴金勧告を初めて行いました（後記事例9参照）。

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

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

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



監視委
コラム⑮

高速取引行為による不公正取引に対する課徴金勧告 ～新類型の取引に対しても厳正に対処します～

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、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。

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し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。

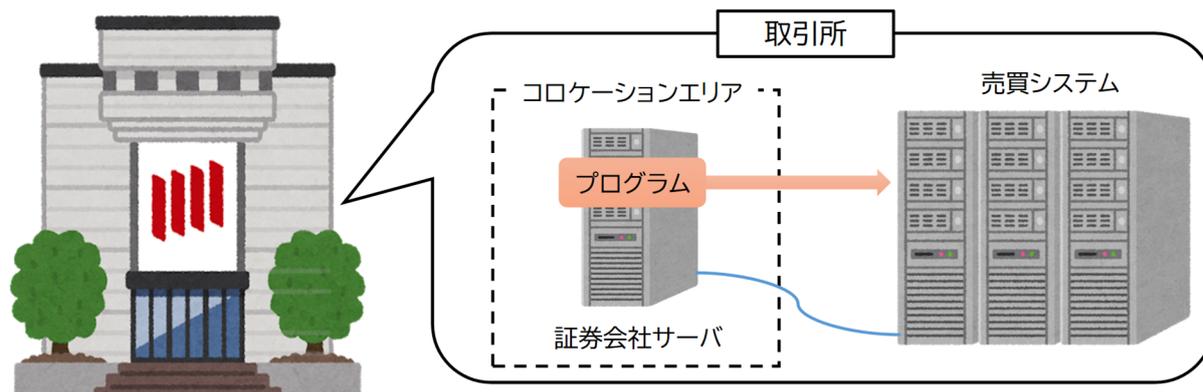
（※1）指定した値段かそれよりも有利な値段で、即時に一部あるいは全数量を約定させ、成立しなかった注文数量を失効させる条件付き注文のことで、

（※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、

本件違反行為を勧告したことにより、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。

また、このような新類型としての高速取引行為による不公正取引事案が認められている状況に鑑みれば、実効的な抑止力を発揮するために新しい取引形態に対応した課徴金算定方法の見直しなどの適切な措置を講ずる必要があると考えます。例えば、高速取引行為者は複数銘柄をプログラムにより同時に取引することが多い一方、取引ごとの課徴金算定の過程で銘柄ごとの課徴金額が1万円未満の場合は、現行法としては切捨てとなり、結果、課徴金を課せないこととなります（※）。そのため、今後、取引期間の算定方法や切捨て単位の見直しなどが検討課題となると考えます。

※ 金融研究センター 論文「HFT業者の収益分析等から見た損益額と、不公正取引が認められた場合に想定しうる課徴金額について」（URL：<https://www.fsa.go.jp/frtc/report/index.html>）



今後の課題

～市場機能強化に向けた建議について～

資産運用立国に向けた官民一体の取組みが進展し、誰もが投資者となり得る中で、市場監視機能を一層強化し、従前の投資者も新たな投資者も共に安心して投資ができる公正・透明な市場を確立していくことが重要となっています。

金融商品取引の複雑化・高度化・国際化の進展などがみられるなか、近年における証券取引等監視委員会の検査・調査の結果等を踏まえると、

- ・ 不正と考えられる行為について、現行制度では規制の対象とならず、法令違反行為として捕捉できない事例
- ・ 課徴金の額が低く（あるいは直接の対象にならず）、違反行為に対する抑止効果が不十分な事例
- ・ 効果的・効率的な検査・調査に困難が生じている事例

が認められており、これらに適切に対応できる実効性のある措置等を整備していく必要があります。

こうした背景から、証券取引等監視委員会は、金融庁設置法第 21 条の規定に基づき、令和 7 年 6 月 20 日、内閣総理大臣及び金融庁長官に対して、以下のとおり建議（※）を行いました。

（※）金融庁設置法第 21 条に基づき、証券監視委が、検査・調査等の結果把握した事項を総合分析した上で、法規制や自主規制ルールのある方等について証券監視委としての見解を明らかにし、これを行政や自主規制機関が行う諸施策に反映させようとするもの。

（建議 1）内部者取引規制における関係者の範囲について

発行者との契約締結者などの公開買付者等関係者と同等の内部者とみなされるべき者から情報受領した者が内部者取引規制の対象外になる場合があるなど、内部者取引規制の趣旨に鑑みると不正と考えられる行為でありながら、現行制度では規制の対象とならなかった事例等を踏まえ、公開買付者等関係者の範囲等について、各関係者と同等の内部者とみなされるべき者が含まれるよう拡大する必要がある。

（建議 2）課徴金の適用範囲及び算定基準について

他人名義口座の提供を受けるなどして不公正取引を行う悪質な事案が多く発生しており、なかには提供先の不公正取引を認識した上で口座提供をしている課徴金対象とならない協力者も存在する。また、継続的に株式の買い集めを行う投資者による大量保有報告書の不提出など、想定される利得額と比較して現行の課徴金額の水準が抑止効果としては不十分とみられるものがある。さらに、新しい形態として高速取引行為による不公正取引事案が認められている。こうした状況に鑑みれば、実効的な抑止力を発揮するための課徴金

水準の引上げ及び対象の拡大、新しい取引形態に対応した算定方法の見直しなどの適切な措置を講ずる必要がある。

(建議3) 効果的・効率的な検査・調査の実施のための措置について

1. 課徴金の減算制度の見直し

課徴金水準の引上げ等が図られることと併せて、検査・調査においても、より一層、実効性・効率性を高めていくことが重要となることを踏まえ、対象者の自発的な協力を促すよう減算制度の拡大などの適切な措置を講ずる必要がある。

2. 検査等対象者の出頭命令の範囲拡大及び強化された多国間情報交換枠組みの署名

不公正取引事案の国際化や当局間の国際協力に加え、国内検査対象の多様化も進展していることなどを踏まえ、国内事業者等を対象とする検査及び外国当局に対する調査協力に関して、出頭命令の権限を追加するなどとともに、証券監督者国際機構（IOSCO）の強化された多国間情報交換枠組み（EMMoU）の早期署名に向けた取組みを行うといった適切な措置を講ずる必要がある。

3. 無登録業者に対する犯則調査権限の創設

近年顕在化している金融商品取引業の無登録業と偽計、相場操縦等の不公正取引との複合型と疑われる事案等に適切に対応するため、無登録業を行う者に対する犯則調査権限を創設するなどの適切な措置を講ずる必要がある。



Ⅱ インサイダー取引

1 インサイダー取引規制について

(1) 規制の趣旨

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)

(2) 規制の概要

インサイダー取引規制は、

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

に大別される。

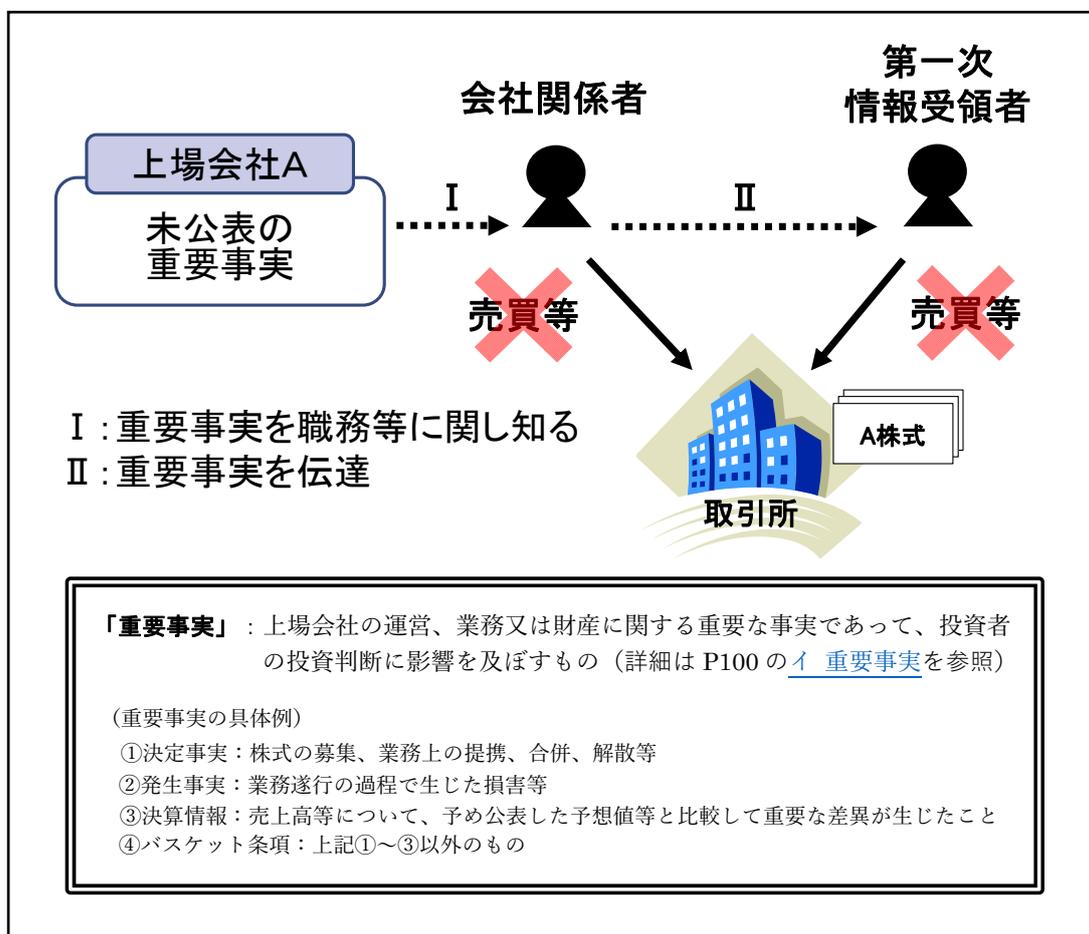
① 会社関係者などのインサイダー取引規制（法第 166 条）

ア 規制の概要

- ・「会社関係者」又は「第一次情報受領者」が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等
- ・第一次情報受領者（法第 166 条第 3 項）：会社関係者から重要事実の伝達を受けた者



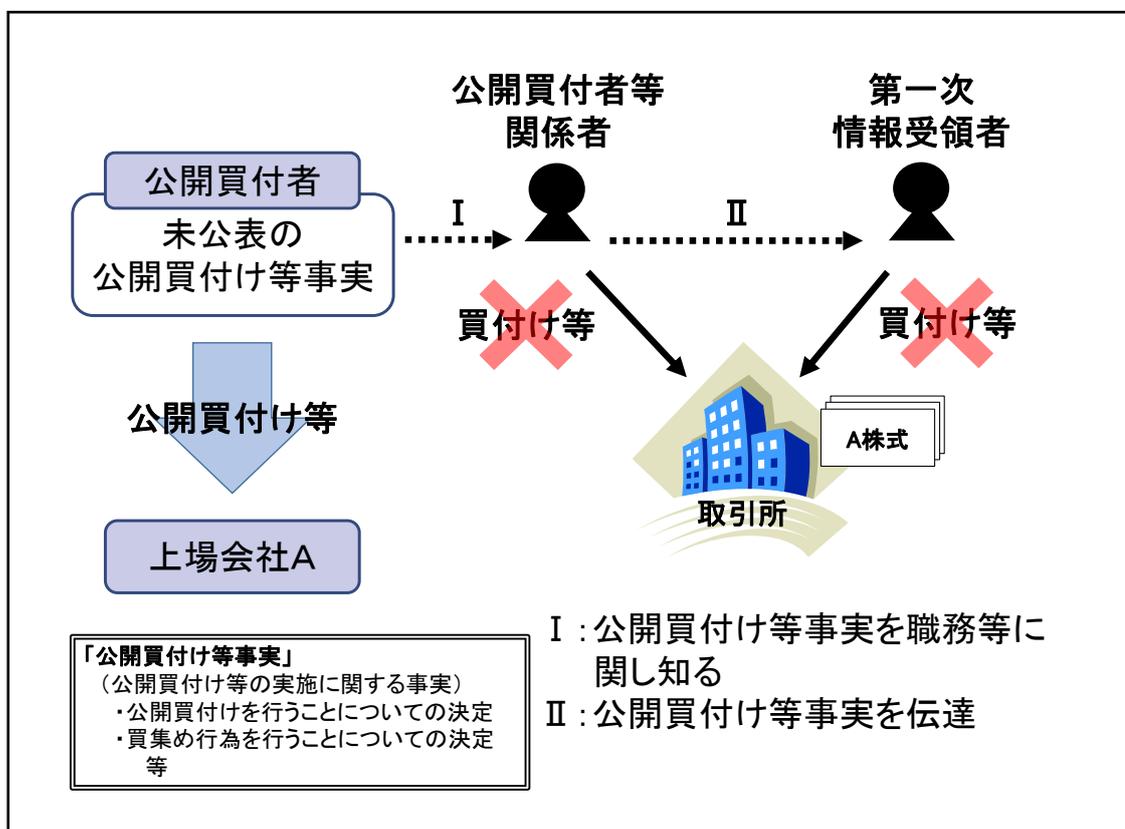
② 公開買付者等関係者などのインサイダー取引規制（法第 167 条）

ア 規制の概要

- ・「公開買付者等関係者」又は「第一次情報受領者」が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等
- ・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



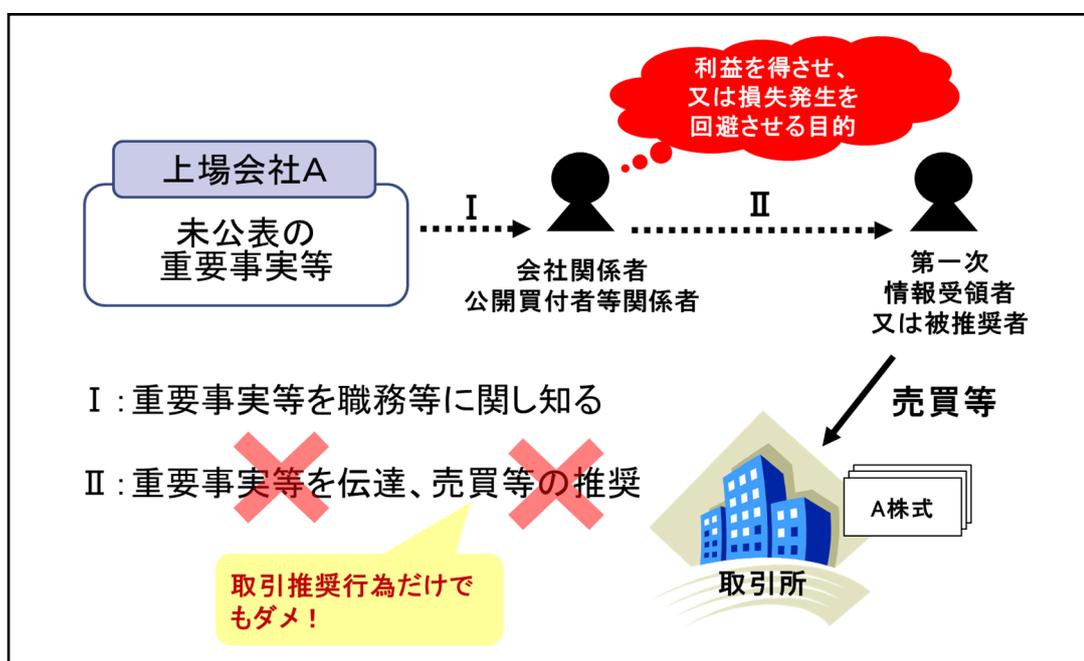
③ 情報伝達・取引推奨規制（法第 167 条の 2）

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等
- ・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等



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

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

(3) インサイダー取引の要因・背景

証券監視委は、これまでにインサイダー取引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】

- ・インサイダー取引防止規程や情報管理態勢等の不備及びインサイダー取引防止に関する研修の未実施
- ・取引先等に重要事実を安易に伝達することは、企業間の付き合いの一つだといった経営陣の甘い認識

(4) 証券監視委からのメッセージ

- ① インサイダー取引は証券市場の公正性・健全性を損なうものであり、証券監視委は市場に対する一般投資家の信頼を確保するため、厳正な調査を実施しており、法令違反が認められた場合には、課徴金勧告や刑事告発を行っている。
 - ・証券監視委は、重要事実等の公表前にタイミング良く売買している者に対する調査（必要に応じて自宅や勤務先等への立入検査や質問調査を実施）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いるため、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・特徴についても对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、早期に对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。

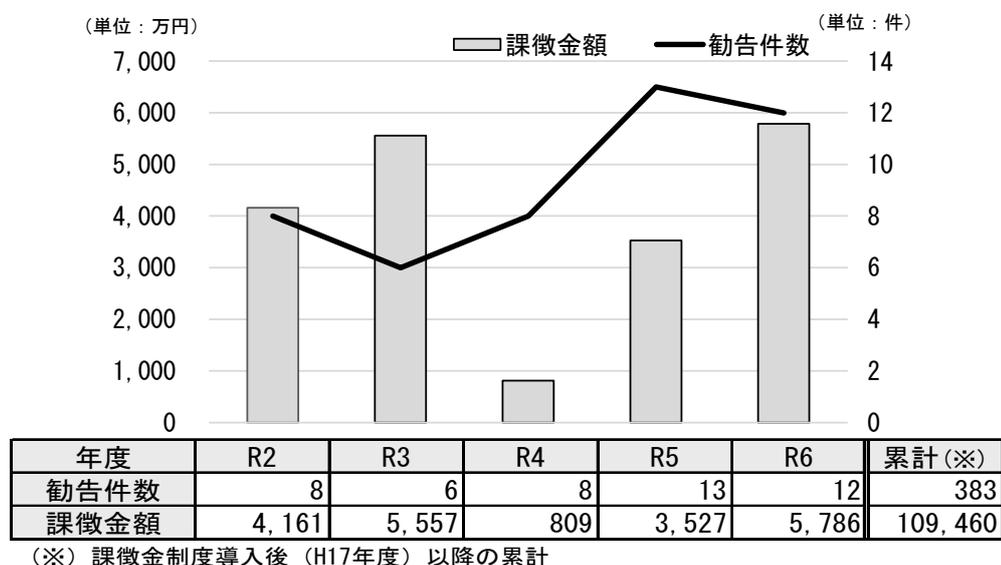
2 インサイダー取引規制による課徴金勧告事案の特色

(1) 勧告件数及び課徴金額の状況

令和6年度のポイント

- 勧告件数：12件（7事案）
- 課徴金額の合計：5,786万円
- 1事案で5名もの違反行為者がおり、その中には、法令遵守に関して高い規範意識を持つべき弁護士が含まれていた事案などを勧告

(図表1) 勧告件数及び課徴金額の推移



【令和6年度勧告一覧】

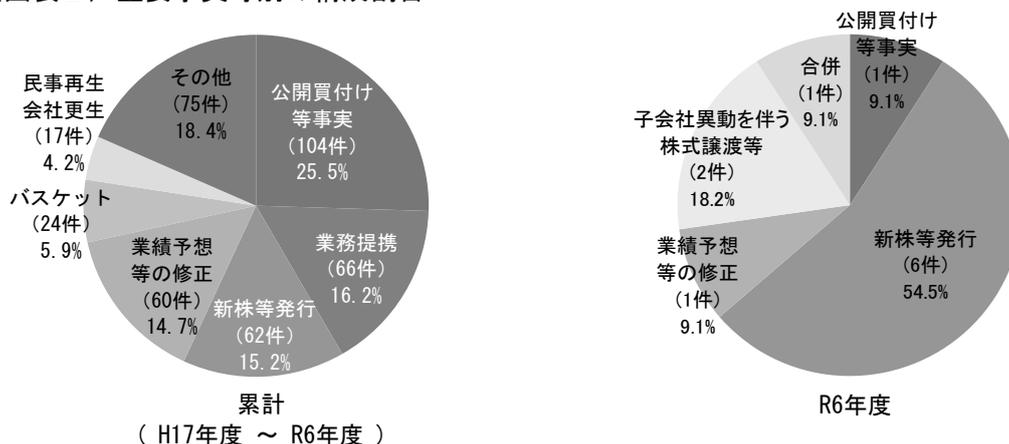
NO	勧告日	事案概要	課徴金額
1	令和6年5月24日	株式会社小僧寿しの子会社社員によるインサイダー取引	(1)29万円
2	令和6年5月24日	株式会社小僧寿し役員によるインサイダー取引	(2)539万円
3	令和6年6月14日	株式会社ストリームメディアコーポレーションとの契約締結交渉者の社員から情報伝達を受けた者によるインサイダー取引及び当該社員による重要事実に係る伝達行為	(3)912万円 (4)456万円
4	令和6年9月13日	株式会社ミンカブ・ジ・インフォノイド役員からの情報受領者によるインサイダー取引	(5)35万円
5	令和6年10月25日	株式会社アルファクス・フード・システムとの契約締結交渉者による取引推奨行為並びに同契約締結交渉者及び同社役員から情報伝達を受けた者4名によるインサイダー取引	(6)362万円 (7)355万円 (8)775万円 (9)2万円 (10)17万円
6	令和7年1月17日	株式会社出前館との契約締結交渉者の従業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	(11)1,464万円
7	令和7年2月28日	公開買付者との契約締結交渉者の職員から伝達を受けた者による日本道路株式に係るインサイダー取引	(12)840万円

(2) 重要事実等の状況

令和6年度のポイント

- 新株等発行が最多(6件、54.5%)
- 株式に係る総数引受契約の締結交渉者が複数の知人らに対して取引推奨に及んだ事案、株式引受契約等の締結交渉者の海外子会社の従業員がインサイダー取引に及んだ事案などを勧告

(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	R2	R3	R4	R5	R6	累計(※)
新株等発行	2	1			6	62
自己株式取得		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				1	8
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	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		2	10
民事再生・会社更生						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
行政処分が発生						2
業績予想等の修正		1	1	1	1	60
バスケット条項				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	3	2	5	8	1	104
うち公開買付けに準ずるもの		(1)				(3)
合計	10	10	10	14	11	408
【参考】勧告件数(違反行為者ベース)	8	6	8	13	12	383

(※) 課徴金制度導入後(H17年度)以降の累計

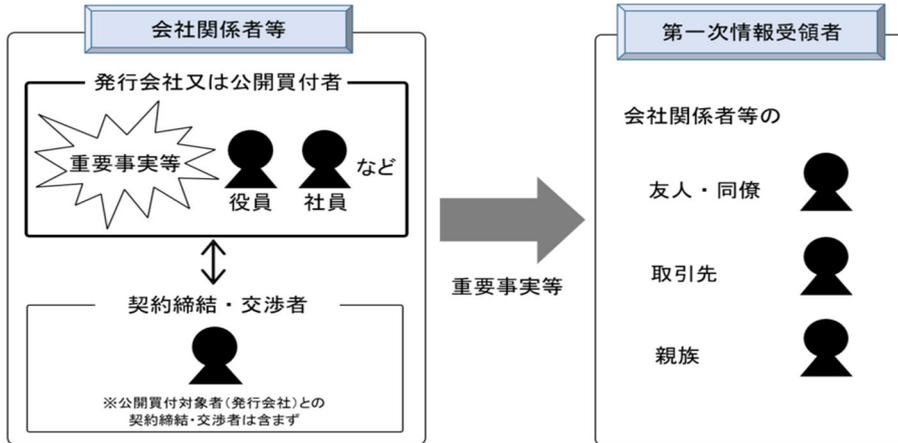
- (注1) 違反行為者が複数の重要事実等を知り(あるいは伝達を受け)違反行為に及んでいる場合があるため、「合計」と「勧告件数(違反行為者ベース)」は一致しないことがある。
- (注2) 取引推奨規制違反は本表に計上。他方、情報伝達規制違反については、情報伝達を受けた者が行ったインサイダー取引の勧告件数に含めて計上。

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

令和6年度のポイント

- 会社関係者等 1名 ➡ 発行会社役員 1名
- 第一次情報受領者 9名 ➡ 取引先 2名、親族 1名、友人・同僚 2名、その他 4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

	会社関係者等	第一次情報受領者	(単位: %)
累計 (359名)	42.1 (151名)	57.9 (208名)	
6年度 (10名)	10.0 (1名)	90.0 (9名)	

(※) 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

	役員	社員	契約締結者等	(単位: %)
累計 (151名)	12.6 (19名)	47.7 (72名)	37.7 (57名)	発行会社 2.0 (3名)
6年度 (1名)	100.0 (1名)			

(※) 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

	取引先	親族	友人・同僚	その他	(単位: %)
累計 (208名)	26.4 (55名)	12.0 (25名)	41.8 (87名)	19.7 (41名)	
6年度 (9名)	22.2 (2名)	11.1 (1名)	22.2 (2名)	44.4 (4名)	

(※) 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

		社内		社外		(単位: %)
累計 (359名)		26.2	(94名)	73.8 (265名)		
R6 (10名)		10.0		90.0 (9名)		
		(1名)				

(※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		R2	R3	R4	R5	R6	累計 (※)
1 6 6 条 違 反	会社関係者 (a1)	2	3	2	3	1			135
	発行会社								3
	発行会社役員		1			1			17
	取締役		★ 1			1			16
	監査役								1
	発行会社社員			1	1				67
	執行役員				1				3
	部長等役席者			★ 1					37
	その他社員								27
	契約締結者等	2	2	1	2				49
	第三者割当								10
	業務受託者								12
	業務提携者								9
	その他	1	1	1	2				18
	第一次情報受領者 (b1)	3	3	2	2	8			127
	取引先		1			2			34
親族		1	★ 2					20	
友人・同僚	1			1	2			41	
その他	2	★ 1		1	4			32	
小計 (c1)=(a1)+(b1)	5	6	4	5	9			262	
1 6 7 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)	2	1	2	6	1			83
	取引先								21
	親族			★ 1	1	1			6
	友人・同僚	2			4				46
	その他		★ 1	1	1				10
	小計 (c2)=(a2)+(b2)	3	2	4	7	1			101
合計 (a)+(b)	8	● 6	● 6	12	10			359	
会社関係者等 (a)=(a1)+(a2)	3	● 3	● 3	4	1			151	
第一次情報受領者 (b)=(b1)+(b2)	5	● 3	● 3	8	9			208	

(※) 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。

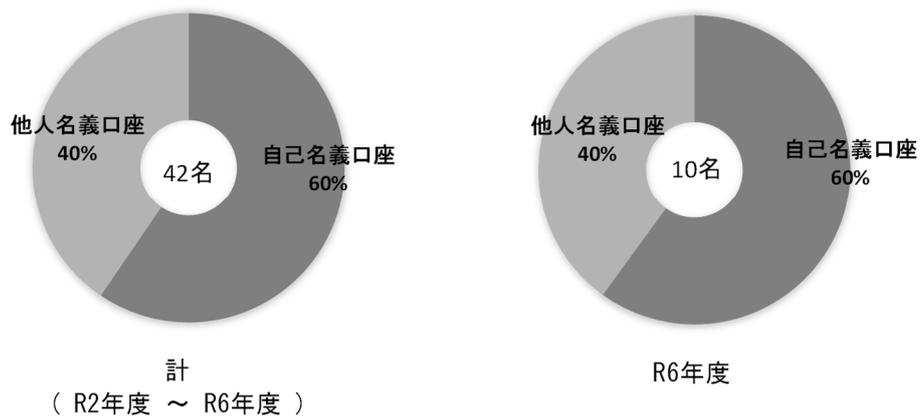
(注 3) ●: 合計値は、上記 (注 2) の重複分を控除して集計している。

(4) 違反行為者が使用した証券口座の状況

令和6年度のポイント

- 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4名認められた

(図表9) 違反行為者の使用口座状況



年 度	R2	R3	R4	R5	R6	計
自己名義口座のみ使用した者	4	3	3	9	6	25
他人名義口座を使用した者	4	3	3	3	4	17
合計	8	6	6	12	10	42

(5) 情報伝達・取引推奨規制による勧告の状況

令和6年度のポイント

- 契約締結交渉者の社員による情報伝達(友人1名)
- 契約締結交渉者による取引推奨(友人2名)

(図表10) 情報伝達・取引推奨違反に係る違反行為者の属性

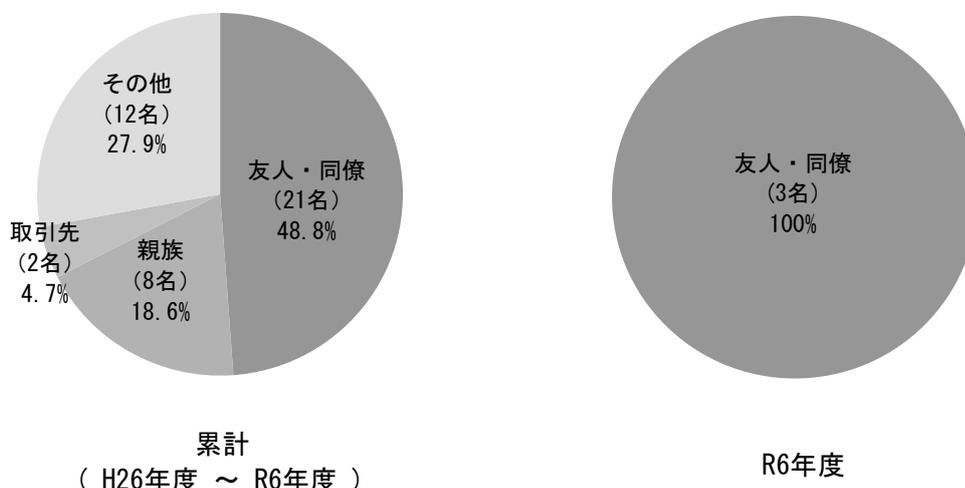
年 度		R2	R3	R4	R5	R6	累計
1 6 7 条 の 2 違 反	情報伝達行為者	2		1	2	1	24
	会社関係者	2				1	16
	発行会社役員						6
	発行会社社員	1					3
	契約締結者等	1				1	7
	公開買付者等関係者			1	2		8
	買付者役員						
	買付者社員						1
	契約締結者等						1
	公開買付対象者			1	2		6
	取引推奨行為者			4	1	1	13
	会社関係者			2		1	9
	発行会社役員						2
	発行会社社員			1			3
契約締結者等			1		1	4	
公開買付者等関係者			2	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		2		5	3	2	37

(※) 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11) 情報伝達・取引推奨規制違反者と情報受領者・被取引推奨者との関係性の内訳

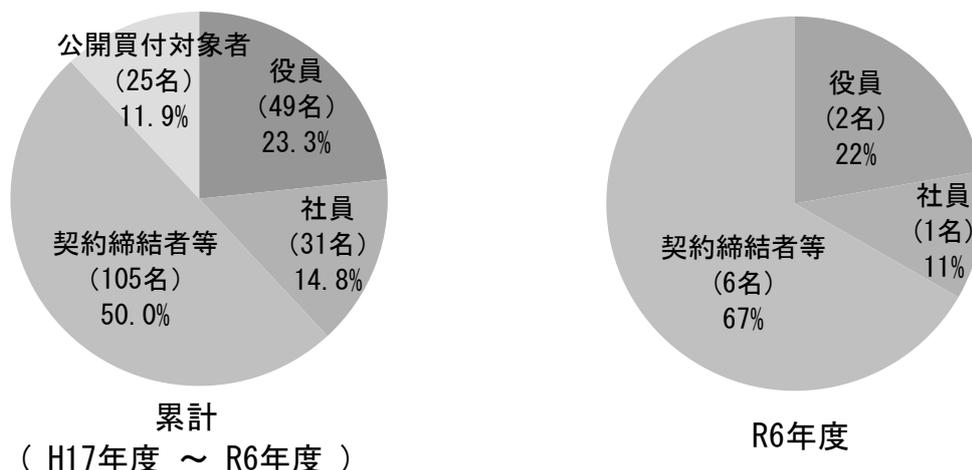


(6) 情報伝達者の属性別の状況（情報伝達規制違反と認定されなかった者も含む）

令和6年度のポイント

- 契約締結者等が最多(6名、67%)

(図表 12) 情報伝達者の内訳



(図表 13) 情報伝達者の属性

年度	R2	R3	R4	R5	R6	累計 (※)
会社関係者 (166条)	3	3	2	2	8	127
発行会社役員	1	1			2	40
取締役	1	1			2	40
監査役						
発行会社社員	2	2	2		1	23
執行役員						2
部長等役席者		1	1		1	11
その他社員	2	1	1			10
契約締結者等				2	5	64
引受証券会社						11
業務受託者						18
業務提携者				1		12
その他				1	5	23
公開買付者等関係者 (167条)	2	1	2	6	1	83
買付者役員	1					9
取締役	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				1	41
公開買付対象者		1	2	6		25
合計	5	4	4	8	9	210

(※) 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。

(7) クロスボーダー事案の特色

令和6年度については、海外居住者がクロスボーダー取引を利用したインサイダー取引を行った事案1件について勧告を行った。

世界経済のグローバル化が著しく進展する中、海外に子会社を持つ日本企業も多く、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防止に向けた内部管理態勢の状況について

(1) はじめに

課徴金事例集では、インサイダー取引の未然防止に役立つよう、証券監視委が近年の勧告事案の調査の過程で把握した、上場会社等におけるインサイダー取引防止に向けた内部管理態勢の状況等を記載している。

(2) 上場会社のインサイダー取引防止に向けた内部管理態勢の状況

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、社内規程に取引推奨規制が盛り込まれていなかった。令和6年度の事案においても、引き続き、社内規程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、社内規程の制定以降、長期にわたり見直しが行われていないなどの場合には、社内規程に不備がないかご確認のうえ、規程を整備いただくとともに、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取組みとして、“Need To Know”の原則に基づく情報伝達の範囲や内容についての検討を行うことを徹底し、プロジェクト参加者等、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ほか、インサイダー情報を共有した役職員に対しては、情報共有した際に、公表時までは売買禁止であることや違反者は刑事罰・課徴金の対象になりえることを警告するとともに、情報共有者リストに掲載した旨を通知するなどの工夫をしている企業も存在している。

他方で、過去には、本来インサイダー情報を知得する立場にない者が業務を行う中でインサイダー情報を知得した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

上場会社としては、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程に定めているが、一部の上場会社では、役員のみを対象とした申請・承認制としているところもあるため、全役職員を対象とすることも考えられる。

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、社内規程の内容やその運用がインサイダー取引規制に沿った内容になっていなければ、かかる手続は防止策として有効に機能していないこととなり、その結果、社内規程による売買許可等を得た取引であっても、インサイダー取引規制に抵触することとなる。

また、多くの上場会社で持株会制度を導入しているところ、何らかの経営に重大な影響を与える事象が発生した際に、損失回避目的で持株会から出庫して売り抜けるというインサイダー取引も認められていることから、持株会からの出庫や売付けにかかる許可制度も社内規程に盛り込むことも有効であろう。

したがって、上場会社は、社内規程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及びそれらの会社との契約締結者等の会社関係者・公開買付者等関係者が、親族や友人等にインサイダー情報を伝え、その親族等がインサイダー取引を行った事例も数多くみられる。

令和6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。

- 上場会社との契約締結交渉者の社員が知人に利益を得させる目的でインサイダー情報を伝達した
- 上場会社との契約締結交渉者が複数の知人らに利益を得させる目的で株式の買付けを勧めた

さらに、情報伝達・取引推奨規制違反とまでは認められないものの、以下の事例がみられた。

- 公開買付者との契約締結交渉者の職員が親族にインサイダー情報を伝達し、情報を受領した親族が自己及び親族名義の証券口座で株式を買付けた
- 上場会社の役員が知人にインサイダー情報を伝達し、情報を受領した知人が自己名義の証券口座で株式を買付けた

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、役職員に対し、たとえ親族や友人等に対しても、安易にインサイダー情報を話さないこと、株式の売買を勧めないことを、研修等を通じて周知し、徹底させ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る。

さらに、業種・業態によってはバスケット条項の適用¹を視野に入れたインサイダー取引防止研修等の実施も必要であると考えられ、業界団体等においても必要な取組について検討していただきたい。

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で開催しているほか、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²。本来的には、それぞれの上場会社の業種や会社の規模に応じた研修を、自社内で行うことが望ましいものの、自社による研修準備・実施等が難しい場合、こうしたサービスを利用するのも一法であるとする。

(3) まとめ

上場会社においては、認識不足・理解不足等によるインサイダー取引を防止するためにも、日常的に、自社のインサイダー取引管理態勢に不備等がないか確認、検証していくことが重要である。

一方で、どんなに社内規程を整備し、周知しても、役職員一人一人の規範意識が低ければ、意図的なインサイダー取引を防止することは困難である。そのため、インサイダー取引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、全役職員に対し、

- ・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締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

¹ 例えば、製造業においては、製品不良の発生による国内規模や世界的規模の自主回収の発生が考えられ、また、建設業においては、工事不良による大規模建築物の取り壊し・再建築などの発生が考えられる（直近の該当事例は、証券監視委ウェブサイト参照。https://www.fsa.go.jp/sesc/news/c_2025/2025/20250530-1.html）。バスケット条項の詳細は P102 の [iv\)バスケット条項](#) を参照。

² 日本取引所自主規制法人による「不正取引防止のための啓発活動」については、以下の Web サイトを参照。<https://www.jpex.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）で公表しているため、参照いただきたい。https://www.jpex.co.jp/regulation/public/nlsgeu000001igbj-att/enquete_pdf_05.pdf

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、社内規程等に基づく懲戒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、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、当該会社の内部管理態勢等について投資者や消費者から厳しい目が向けられ、結果として、市場からの信頼も失う事態となる可能性が高い。

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程の整備、役職員への周知徹底を図りながら、情報管理の徹底、インサイダー取引防止に努めることが重要である。

4 令和6年度におけるインサイダー取引の個別事例

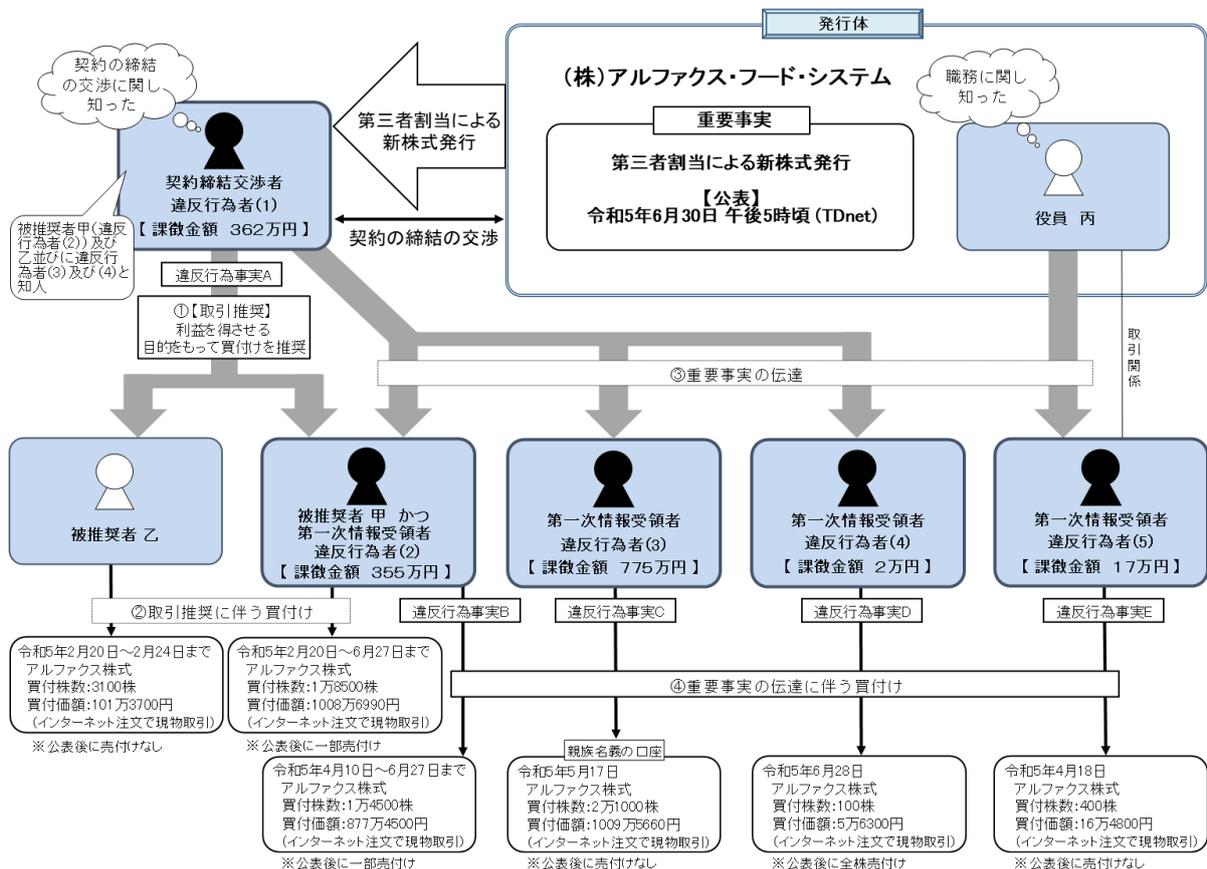
事例 1 【第三者割当による新株式発行】【取引推奨】

株式会社アルファクス・フード・システムとの契約締結交渉者による取引推奨行為並びに同契約締結交渉者及び同社役員から伝達を受けた者 4 名によるインサイダー取引

本件は、当時、

- 株式会社アルファクス・フード・システム（以下「アルファクス」という。）との間で、その発行する株式に係る総数引受契約の締結の交渉をしていた違反行為者(1)が、同契約の締結の交渉に関し、アルファクスの業務執行を決定する機関がその発行する株式を引き受ける者の募集を行うことについての決定をした旨の重要事実（以下「本件重要事実」という。）を知りながら、知人の被推奨者甲及び被推奨者乙に対し、同重要事実の公表がされる前にアルファクス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、同株式の買付けをすることを勧めたものであり、これにより買付けを勧められた同人らが、同重要事実の公表前にアルファクス株式を買い付け(下記概要図の「違反行為事実 A」)、
- 違反行為者(2)（被推奨者甲と同一人物）、違反行為者(3)及び違反行為者(4)が、知人の契約締結交渉者（違反行為者(1)と同一人物。以下同じ。）から、本件重要事実の伝達を受けながら、同重要事実の公表前にアルファクス株式を買い付け(下記概要図の「違反行為事実 B」、「違反行為事実 C」及び「違反行為事実 D」)。違反行為者(3)は親族名義による買付け。)、
- 違反行為者(5)が、アルファクスの役員丙から、同人がその職務に関し知った、本件重要事実の伝達を受けながら、同重要事実の公表前にアルファクス株式を買い付けた(下記概要図の「違反行為事実 E」)

という、5 名による 5 つの違反行為が行われた事例である。



(1) 違反行為者

違反行為者(1)：アルファクスとの間で、その発行する株式に係る総数引受契約の締結の交渉をしていた者（会社関係者、取引推奨者）

違反行為者(2)：契約締結交渉者の知人（第一次情報受領者／被推奨者甲と同一人物）

違反行為者(3)：契約締結交渉者の知人（第一次情報受領者）

違反行為者(4)：契約締結交渉者の知人（第一次情報受領者）

違反行為者(5)：アルファクスの役員丙と取引関係にある者（第一次情報受領者）

(2) 重要事実（適用条文）

株式会社の発行する株式を引き受ける者の募集（法第 166 条第 2 項第 1 号イ）

(3) 重要事実の決定機関・決定時期

アルファクスでは、同社の代表取締役会長が社内の各部門を統括しており、本件第三者割当増資以前の数度にわたる増資の際にも、同会長が、増資の是非や調達金額を検討して決断し、実際に出資候補者との交渉に当たっていたところ、本件増資についても同様の状況であった。

また、本件では、同会長が、令和 4 年 11 月 1 日、契約締結交渉者とのウェブ会議において、第三者割当増資に係る具体的な実施時期や調達金額を伝えて出資を依頼していたことから、令和 4 年 11 月 1 日にアルファクスの発行する株式を引き受ける者の募集を行うことについての決定がなされたものと認定した。

(4) 重要事実を知った経緯

① 違反行為者(1)（会社関係者／取引推奨者／情報伝達者）

違反行為者(1)は、遅くとも令和 4 年 11 月 2 日のアルファクスの代表取締役社長との面談時に、契約の締結の交渉に関し、本件重要事実を知った（法第 166 条第 1 項第 4 号）。

② 違反行為者(2)（第一次情報受領者）

違反行為者(2)は、令和 5 年 4 月 5 日に、知人の約締結交渉者と会話をする中で、同人から本件重要事実の伝達を受けた（法第 166 条第 3 項）。

③ 違反行為者(3)（第一次情報受領者）

違反行為者(3)は、令和 5 年 4 月 6 日に、知人の契約締結交渉者とのウェブ会議での面談の中で、同人から本件重要事実の伝達を受けた（法第 166 条第 3 項）。

④ 違反行為者(4)（第一次情報受領者）

違反行為者(4)は、令和 5 年 4 月 10 日に、知人の契約締結交渉者とのウェブ会議での面談の中で、同人から本件重要事実の伝達を受けた（法第 166 条第 3 項）。

⑤ アルファクスの役員丙（会社関係者、情報伝達者）

役員丙は、令和 4 年 11 月 1 日に、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 1 号）。

⑥ 違反行為者(5)（第一次情報受領者）

違反行為者(5)は、令和 5 年 3 月 20 日に、取引関係にあるアルファクスの役員丙から送信された電子メールを受信し、同人から本件重要事実の伝達を受けた（法第 166 条第 3 項）。

(5) 特徴等

本件は、1事案で5名もの違反行為者がおり、その中には法令遵守に関して高い規範意識を持つべき弁護士が含まれ、また、課徴金額が高額な者も含まれている悪質性の高い事例である。また、課徴金額が少額の者も課徴金納付命令の対象となっている。

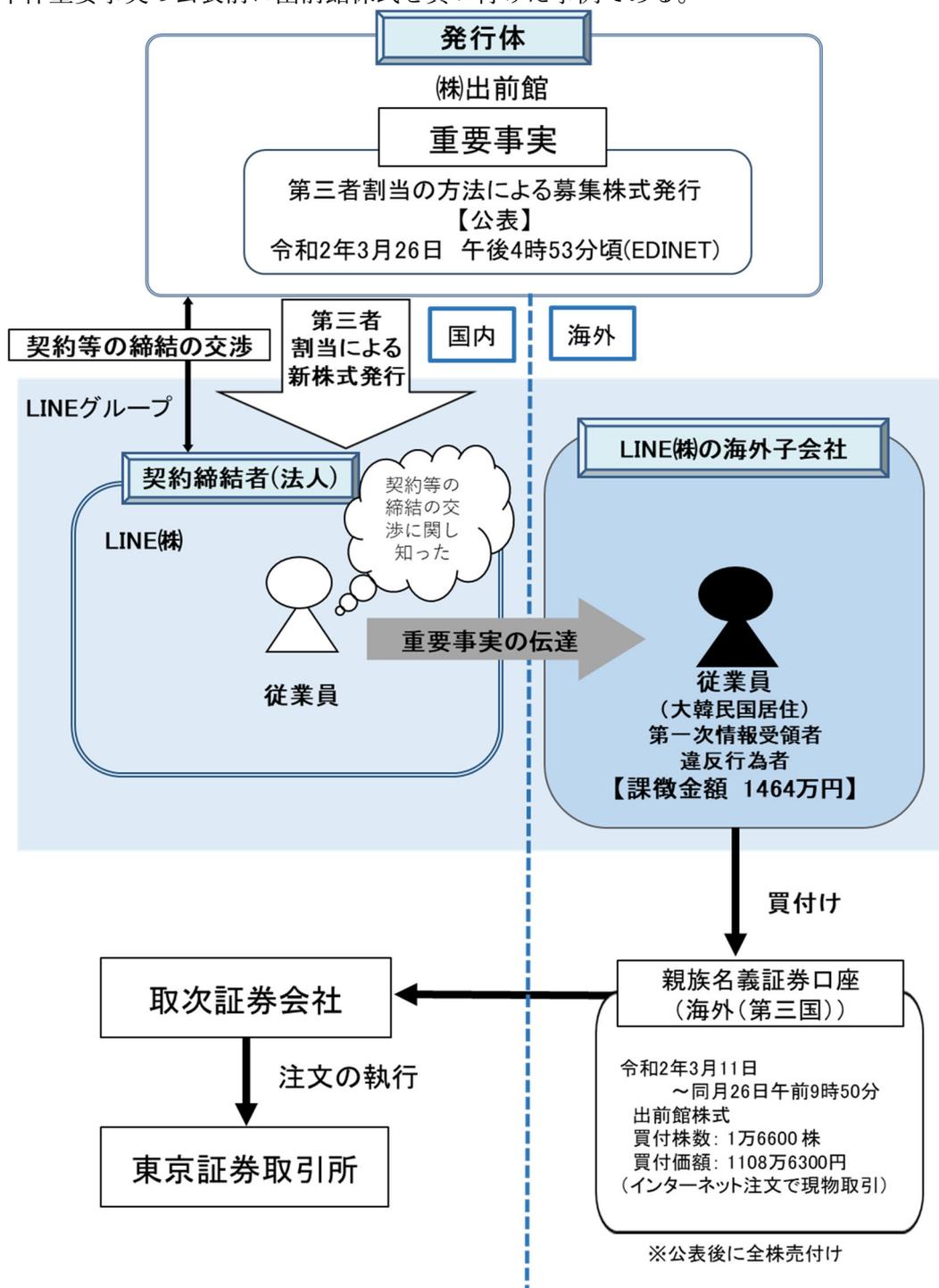
本事案を周知することにより、証券監視委が、不公正取引に対して厳正に対処していることを市場に訴えるとともに、上場会社等に対して、上場会社等の役員や従業員となっている弁護士を含め、いかなる立場の者に対しても、内部情報管理態勢及び法令等遵守態勢の整備を徹底するよう注意喚起を促す効果を期待する。

事例 2

【新株式の発行】

株式会社出前館との契約締結交渉者の従業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、当時、株式会社出前館（以下「出前館」という。）と株式引受契約等の締結の交渉をしていた LINE 株式会社（現 LINE ヤフー株式会社。以下「LINE」という。）の海外子会社に勤務していた違反行為者（大韓民国居住）が、LINE の従業員であった者から、同人が同契約等の締結の交渉に関し知った、出前館の業務執行を決定する機関が同社の発行する株式を引き受ける者の募集を行うことについての決定をした旨の重要事実（以下「本件重要事実」という。）の伝達を受けながら、本件重要事実の公表前に出前館株式を買付けた事例である。



(1) 違反行為者

出前館と契約等の締結の交渉をしていた LINE の海外子会社の従業員（第一次情報受領者）

(2) 重要事実（適用条文）

株式会社の発行する株式を引き受ける者の募集（法第 166 条第 2 項第 1 号イ）

(3) 重要事実を知った経緯

① 出前館と株式引受契約等の締結の交渉をしていた LINE の従業員（会社関係者、情報伝達者）
従業員は、株式引受契約等の締結の交渉に関し、本件重要事実を知った（法第 166 条第 1 項第 4 号）。

② 違反行為者（第一次情報受領者）

違反行為者は、上記①の従業員から本件重要事実の伝達を受けた（法第 166 条第 3 項）。

(4) 特徴等

本件は、発行会社の契約締結交渉者の海外子会社の従業員による、日本でも居住国でもない第三国で開設した親族名義の証券口座を利用したインサイダー取引事案である。

証券監視委は、海外居住者が第三国の自己名義以外の証券口座を利用した場合であっても、適切に追跡・調査・分析を行い、厳正に対処している。

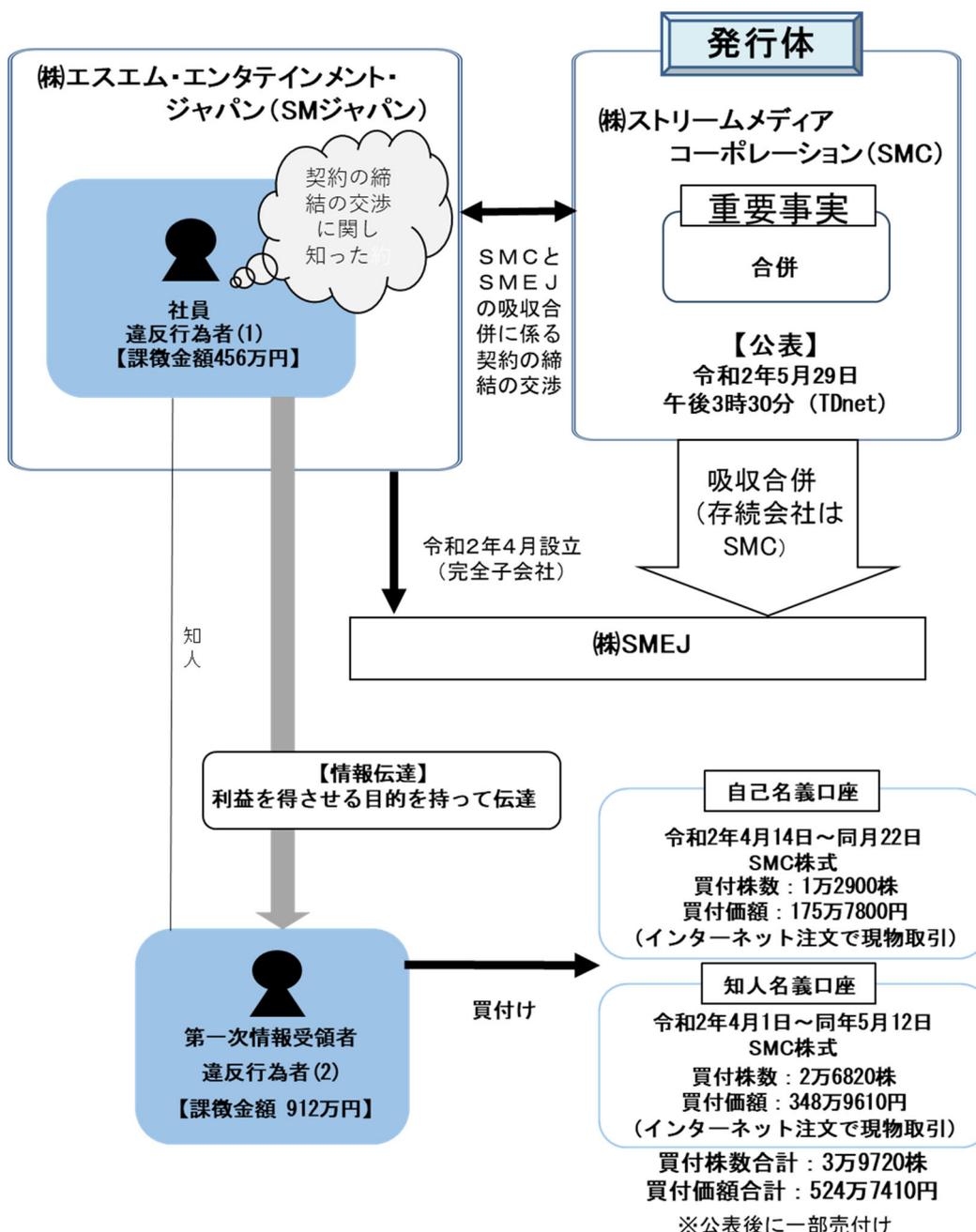
企業活動のグローバル化に伴い、海外子会社と重要な情報を共有する機会は増加していると思われるが、上場会社等において、改めて国内のみならず海外子会社も含めた内部情報管理態勢及び法令遵守態勢の整備を図り、インサイダー取引の未然防止策を徹底することを期待する。

事例 3

【合併】【情報伝達】

株式会社ストリームメディアコーポレーションとの契約締結交渉者の社員による重要事実に係る情報伝達行為及び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、当時、株式会社ストリームメディアコーポレーション（以下「SMC」という。）と株式会社エスエム・エンタテインメント・ジャパン（以下「SM ジャパン」という。）の子会社として設立される株式会社 SMEJ の合併にかかる契約の締結の交渉をしていた SM ジャパンの社員であった違反行為者(1)が、同契約締結の交渉に関し知った、SMC の業務執行を決定する機関が合併（以下「本件合併」という。）を行うことについての決定をした旨の重要事実（以下「本件重要事実」という。）を、知人の違反行為者(2)に対し、本件重要事実の公表がされる前に SMC 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伝達し、当該伝達を受けた同人が本件重要事実の公表前に同株式を買い付けた事例である。



(1) 違反行為者

違反行為者(1)：SMC と株式会社 SMEJ との合併の契約の締結の交渉をしていた SM ジャパンの社員（会社関係者、情報伝達者）

違反行為者(2)：違反行為者(1)の知人（第一次情報受領者）

(2) 重要事実（適用条文）

合併（（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 号ヌ）

(3) 重要事実の決定機関・決定時期

SMC は、大韓民国に所在する株式会社エスエム・エンタテインメント（以下「韓国本社」という。）のグループ傘下にあったところ、韓国本社の代表取締役であり SMC の取締役でもあった役員甲が、SMC の事業戦略について取り仕切っており、本件合併の検討において同人の意思決定が重視されていた。こうした SMC の経営実態に照らすと、本件合併については、役員甲 SMC の実質的な意思決定機関であったと認められる。

役員甲は、令和 2 年 2 月 6 日、部下に対し、SM ジャパンから 2 社の子会社を新設分割し、その内の 1 社を SMC が吸収合併するという方針で合併の検討を進めるよう指示した。

以後、役員甲の指示に従い、本件合併に向けた各種検討作業が行われており、役員甲が上記指示をした時点で本件合併を行うことについての決定がなされたと認定した。

(4) 重要事実を知った経緯

① 違反行為者(1)（会社関係者、情報伝達者）

違反行為者(1)は、遅くとも令和 2 年 2 月 7 日までに、SM ジャパン社員として SMC との組織再編の準備・検討作業に加わっており、これらの作業を通じて、本件合併の契約の締結の交渉に関し、本件重要事実を知った（法第 166 条第 1 項第 4 号）。

② 違反行為者(2)（第一次情報受領者）

違反行為者(2)は、令和 2 年 2 月 17 日に、知人の違反行為者(1)と SNS によるメッセージのやりとり等をする中で、本件重要事実を知った（法第 166 条第 3 項）。

(5) 特徴等

本件は、上場会社の契約締結交渉者の社員が知人に重要事実を伝達し、当該知人がインサイダー取引を行った事例である。

上場会社においては、契約締結交渉者等によりインサイダー取引が行われる場合があることに留意し、厳正な情報管理態勢の構築等によりインサイダー取引防止に努めていただきたい。

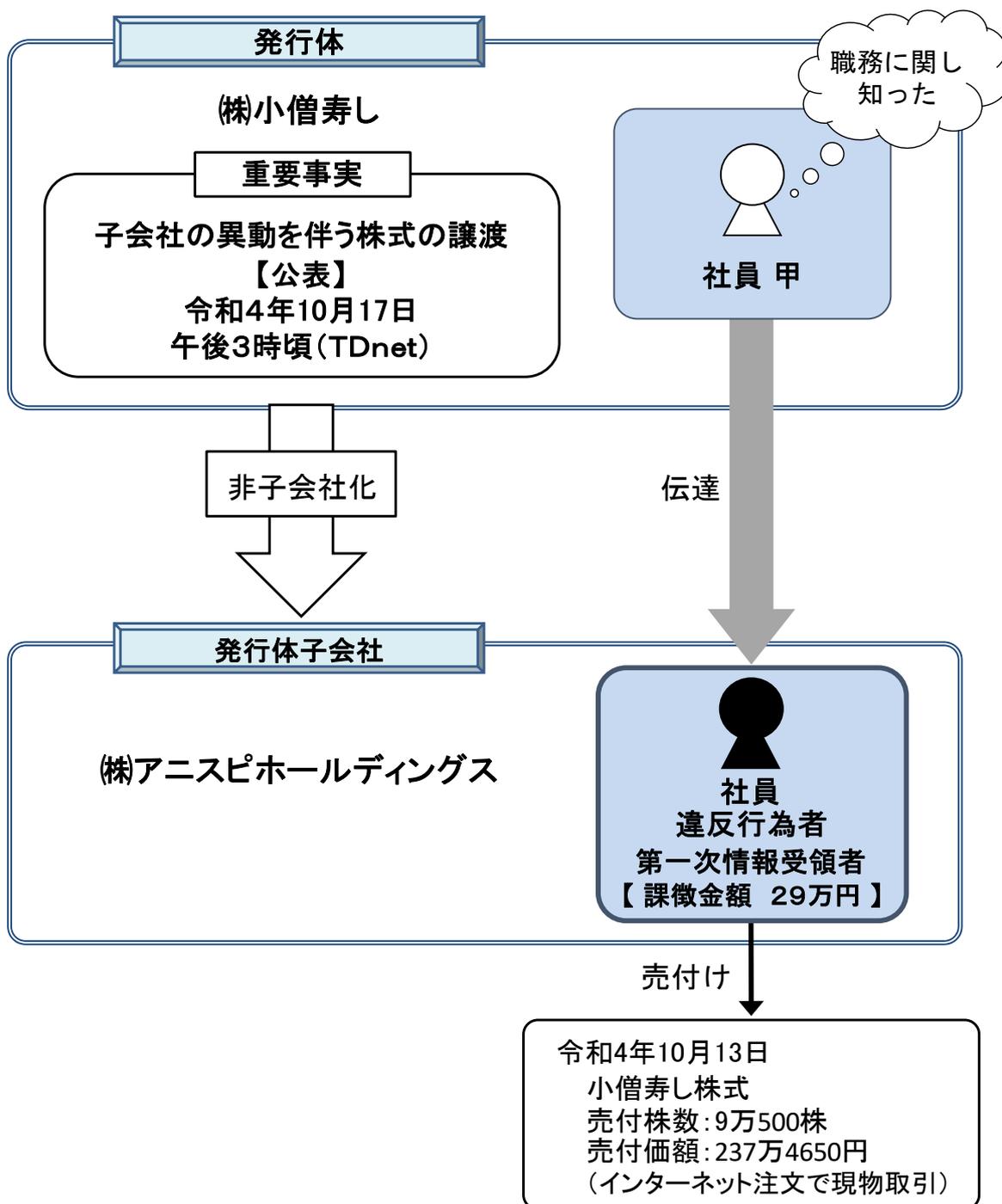
また、本件を通じて、自分自身がインサイダー取引を行わなくても、知人に対し、利益を得させる目的をもって重要事実の伝達をすれば情報伝達規制違反となることを改めて周知することにより、違反行為を抑止する効果を期待したい。

事例 4

【子会社の異動を伴う株式譲渡】

株式会社小僧寿しの子会社社員によるインサイダー取引

本件は、当時、株式会社小僧寿し（以下「小僧寿し」という。）の子会社であった株式会社アニスピホールディングス（以下「アニスピ」という。）の社員であった違反行為者が、小僧寿しの社員甲から、同人がその職務に関し知った、小僧寿しの業務執行を決定する機関がアニスピの非子会社化を伴う株式譲渡を行うことについての決定をした旨の重要事実（以下「本件重要事実」という。）の伝達を受けながら、本件重要事実の公表前に小僧寿し株式を売り付けた事例である。



(1) 違反行為者

アニスピの社員（第一次情報受領者）

(2) 重要事実（適用条文）

子会社の異動を伴う株式譲渡（法第166条第2項第1号タ、施行令第28条第2号）

(3) 重要事実の決定機関・決定時期

当時の小僧寿しでは、M&A等の資本政策に関する実質的な検討や意思決定は、経営陣である同社の代表取締役社長と役員乙により行われていた。本件においても、役員乙が同社長に対し本件株式譲渡に係る交渉内容を共有した後、同社長が本件株式譲渡を了承した。その後、小僧寿しでは、令和4年9月29日午後5時22分頃、本件株式譲渡に向けた事務作業を本格化させていたことから、遅くとも同時期までにアニスピの非子会社化を伴う株式譲渡を行うことについての決定をしたものと認定した。

(4) 重要事実を知った経緯

① 小僧寿しの社員甲（会社関係者、情報伝達者）

社員甲は、小僧寿しの代表取締役社長から、事務作業を進めることの確認を受け、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1号）。

② 違反行為者（第一次情報受領者）

違反行為者は、職務に関し本件重要事実を知った社員甲から、令和4年10月4日、アニスピを非子会社化する概要の説明がなされ、本件重要事実の伝達を受けた（法第166条第3項）。

(5) 特徴等

本件は、上場会社の子会社社員によるインサイダー取引事案であり、上場会社においては、改めて子会社の社員にまでインサイダー取引規制の遵守や内部管理態勢の重要性についての注意喚起をすることにより、違反行為を未然に防止する効果を期待したい。

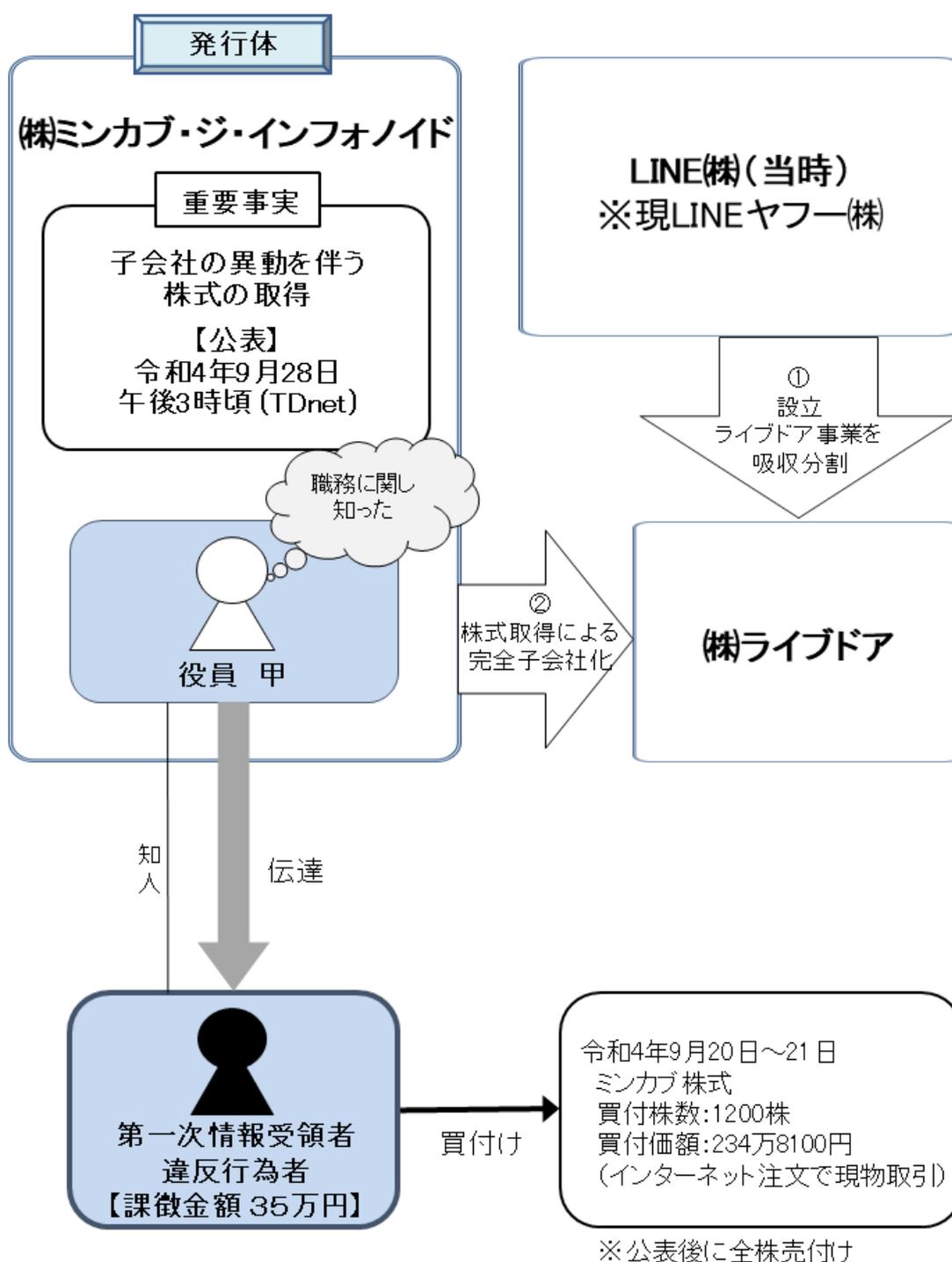
また、本件の課徴金額は、29万円と比較的少額であるが、証券監視委は、取引規模や利得額の多寡にかかわらず幅広く不正取引を監視している。たとえ少額の取引であったとしても、課徴金調査の対象となることを改めて周知することにより、違反行為を抑止する効果を期待する。

事例 5

【子会社の異動を伴う株式の取得】

株式会社ミンカブ・ジ・インフォノイド役員からの情報受領者によるインサイダー取引

本件は、当時、違反行為者が、知人の株式会社ミンカブ・ジ・インフォノイド（以下「ミンカブ」という。）の役員甲から、同人がその職務に関し知った、ミンカブの業務執行を決定する機関が、LINE株式会社によって新たに設立される株式会社ライブドア（以下「ライブドア」という。）の全株式を取得し、ライブドアをミンカブの完全子会社とすることについての決定をした旨の重要事実（以下「本件重要事実」という。）の伝達を受けながら、本件重要事実の公表前にミンカブ株式を買い付けた事例である。



(1) 違反行為者

役員甲の知人（第一次情報受領者）

(2) 重要事実（適用条文）

子会社の異動を伴う株式の取得（法第 166 条第 2 項第 1 号タ、施行令第 28 条第 2 号）

(3) 重要事実の決定機関・決定時期

ミンカブでは、M&A 案件等の重要事項を決定する場合には、まず同社の代表取締役社長を含む限られたプロジェクトメンバーらによる議論等を経て、同社長が M&A 案件等を進めるための具体的方針を指示するなどしていた。

本件においては、同社長が、令和 4 年 6 月 6 日に、連絡ツール内で本件のプロジェクトメンバーに対し、具体的な検討を進めるように指示していたことから、同日を決定時期と認定した。

(4) 重要事実を知った経緯

① ミンカブの役員甲（会社関係者、情報伝達者）

役員甲は、令和 4 年 6 月 6 日に、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 1 号）。

② 違反行為者（第一次情報受領者）

違反行為者は、令和 4 年 8 月 29 日頃、知人の役員甲と会話をする中で、本件重要事実の伝達を受けた（法第 166 条第 3 項）。

(5) 特徴等

本件は、重要事実等の情報管理に関して特に注意することが求められる上場企業の役員甲が、正に安易に重要事実を知人に伝達してしまい、その知人がインサイダー取引を行ったという事例である。

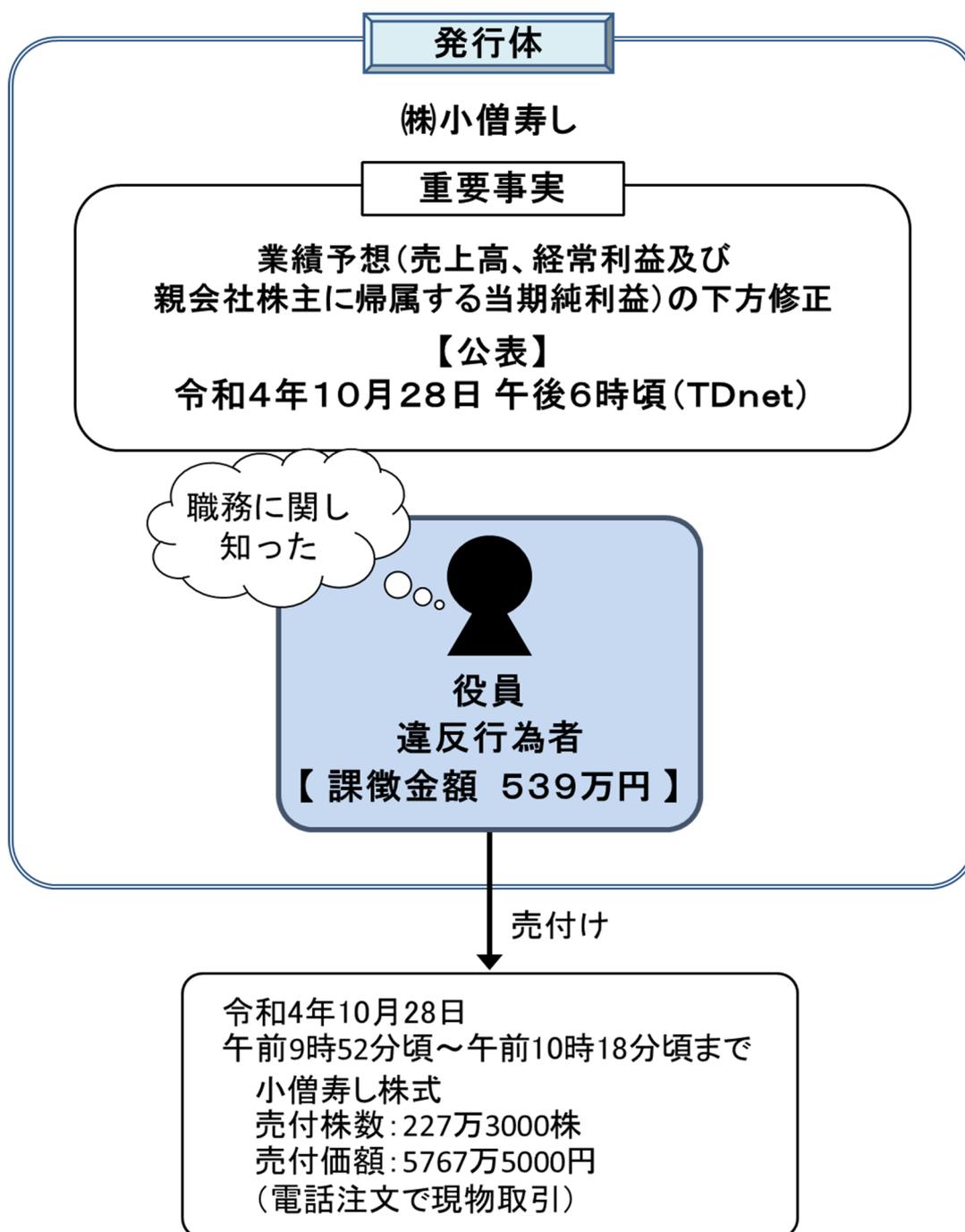
本件を通じて、特に重要事実に接する機会の多い上場会社の役員に対して、インサイダー取引規制についての注意喚起を促すとともに、証券監視委は、取引規模や利得額の多寡にかかわらず幅広く不公正な取引を監視しており、たとえ僅かな取引であっても課徴金調査の対象となることを周知し、違反行為を抑止する効果を期待する。

事例 6

【業績予想等の修正】

株式会社小僧寿し役員によるインサイダー取引

本件は、当時、株式会社小僧寿し（以下「小僧寿し」という。）の役員であった違反行為者が、その職務に関し、小僧寿しの属する企業集団の売上高、経常利益及び親会社株主に帰属する当期純利益について、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小僧寿し株式を売り付けた事例である。



(1) 違反行為者

小僧寿しの役員（会社関係者）

(2) 重要事実（適用条文）

業績予想値（売上高、経常利益及び親会社株主に帰属する当期純利益）の下方修正（法第166条第2項第3号）

(3) 重要事実の算出主体・算出時期

小僧寿しでは、業績予想値について、慣例的に取締役会の前に同社の代表取締役社長が事前説明を受けることとなっていた。本件においても、同社長が、令和4年10月26日に新たな業績予想値の内容及びその公表を了承しており、同月27日に行われた取締役会で了承された公表内容及び同月28日の実際の公表内容も、同社長が了承した内容と同一の数値が維持されていた。

したがって、本件重要事実の算出主体は小僧寿しの代表取締役社長であり、算出時期については、同社長が令和4年10月26日に新たな業績予想値を了承した時点であると認定した。

(4) 重要事実を知った経緯

違反行為者は、令和4年10月27日の本取締役会に出席し、担当者から本件重要事実に関する資料送付や説明を受け、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1号）。

(5) 特徴等

本件は、法令を遵守し、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役員がインサイダー取引に及んだ悪質な事案である。

また、小僧寿しについては、本件及び事例4（小僧寿しの子会社社員によるインサイダー取引）の他に、令和元年にも、同社の従業員が業績予想の下方修正という重要事実を知りながら、その重要事実が公表される前に小僧寿し株式を売り付けたとして、証券監視委が課徴金納付命令勧告を行っており、インサイダー取引規制違反が再発したことは、同社のインサイダー取引規制に対する取組みが不十分だったことに起因していると言わざるを得ない。

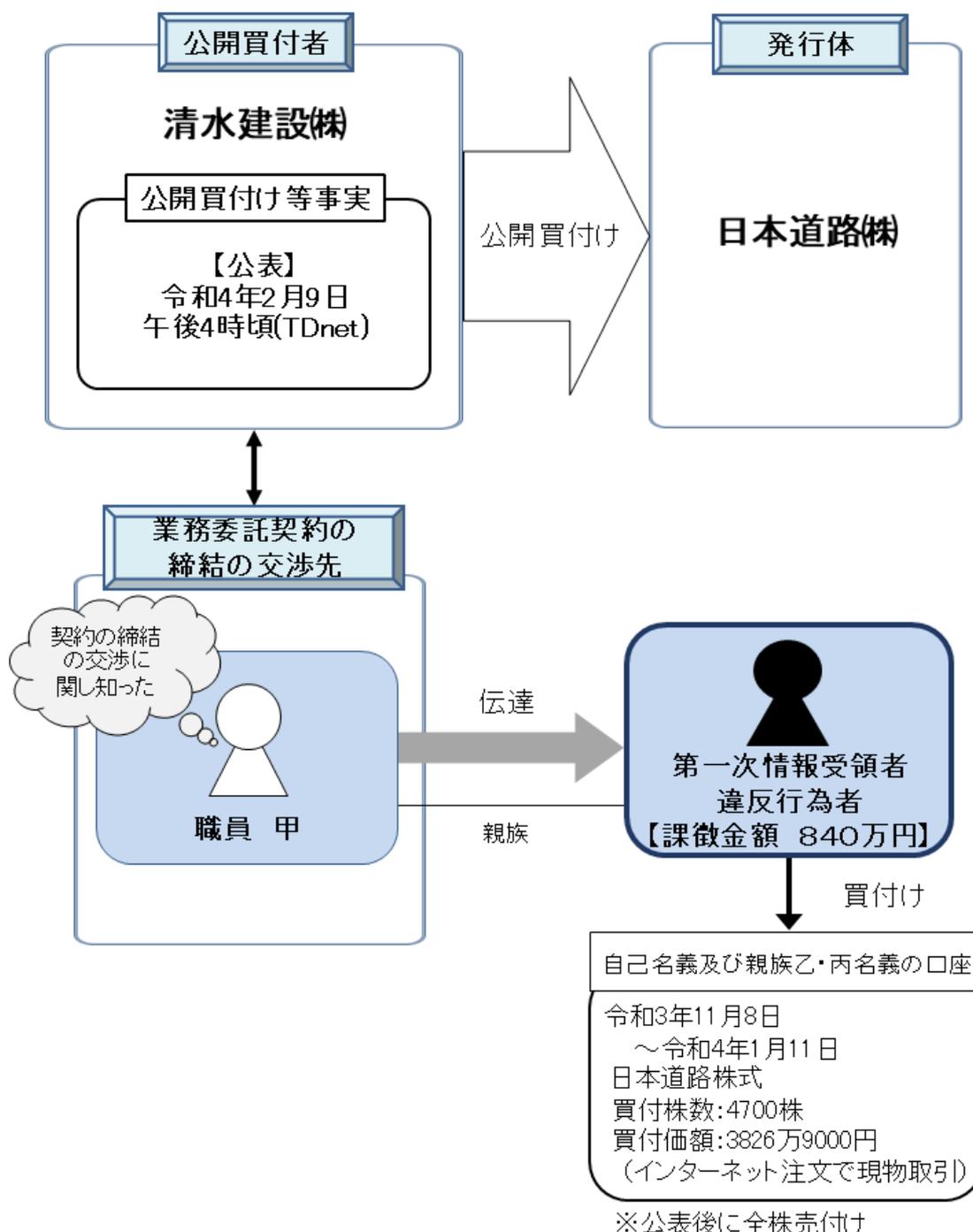
本件を通じて、上場会社の役職員に対して、改めてインサイダー取引規制の遵守や内部管理態勢の重要性について注意喚起することにより、違反行為を未然に防止する効果を期待する。

事例 7

【公開買付け】

公開買付者との契約締結交渉者の職員から伝達を受けた者による日本道路株式に係るインサイダー取引

本件は、当時、違反行為者が、清水建設株式会社（以下「清水建設」という。）による業務委託契約の締結の交渉先の職員であった親族甲から、同人が同交渉に関し知った、清水建設の業務執行を決定する機関が、日本道路株式会社（以下「日本道路」という。）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日本道路株式を買い付けた事例である。



(1) 違反行為者

職員甲の親族（第一次情報受領者）

(2) 公開買付け等事実（適用条文）

公開買付け等の実施に関する事実（法第 167 条第 2 項）

(3) 公開買付け等事実の決定機関・決定時期

本件公開買付けについては、清水建設の代表取締役社長が当社役職員に日本道路の子会社化に向けた具体的検討を指示していたところ、その後、本件公開買付けの実施に係る日本道路の合意が得られたことから、清水建設の代表取締役社長は、令和 3 年 10 月 22 日に、当社担当役員に対し本件公開買付けに向けた更なる準備検討を指示し、これを機に、本件公開買付けの実施に向けた準備検討が全社体制で急速に進められるようになった。

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、清水建設の代表取締役社長であり、令和 3 年 10 月 22 日に本件公開買付けを行うことについての決定がなされたと認定した。

(4) 公開買付け等事実を知った経緯

① 清水建設との契約締結交渉者の職員甲（公開買付者等関係者、情報伝達者）

職員甲は、令和 3 年 10 月 29 日から同年 11 月 2 日までの間に、清水建設との契約の締結の交渉先の職員として、同交渉に関し、公開買付け等事実を知った（法第 167 条第 1 項第 4 号）。

② 違反行為者（第一次情報受領者）

違反行為者は、令和 3 年 11 月 6 日に、親族である職員甲と会話をする中で、公開買付け等事実の伝達を受けた（法第 167 条第 3 項）。

(5) 特徴等

本件は、違反行為者が親族甲から伝達された情報を基に、自己名義及び借名口座である親族乙・丙名義の複数の口座を使用し、約 2 か月間に渡って 3,800 万円以上もの資金を投じてインサイダー取引を行い、本件公開買付け等事実の公表後に全株売り付けて約 716 万円の売買差益を得たという巧妙かつ悪質な事案である。

本件を通じて、複数の借名口座を使用した取引であっても、必ずインサイダー取引の実態は明らかになることを周知することで、同様の違反行為を未然に防止する効果を期待する。

Ⅲ 相場操縦

1 相場操縦規制について

(1) 規制の趣旨

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

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

(2) 規制の概要

① 仮装・馴合売買(法第159条第1項)

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

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

② 変動操作取引(法第159条第2項)

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

【変動操作取引の主な手法の例示】

ア) 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滿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。

(3) 相場操縦行為の要因・背景

証券監視委は、これまでに相場操縦規制違反で多数の告発・勧告を行ってきたところであるが、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

(4) 証券監視委からのメッセージ

相場操縦行為は証券市場の公正性・健全性を損なう悪質な行為であり、証券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。

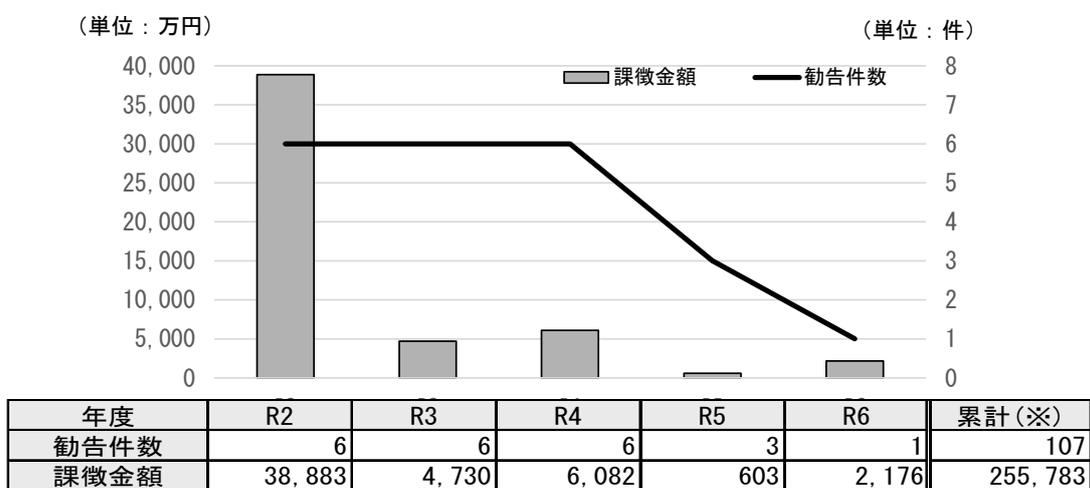
2 相場操縦規制による課徴金勧告事案の特色

(1) 勧告件数及び課徴金額の状況

令和6年度のポイント

- 勧告件数：1件（1事案）
- 課徴金額の合計：2,176万円
- 証券会社による長期国債先物に係る相場操縦事案を勧告

(図表 14) 勧告件数及び課徴金額の推移



(※) 課徴金制度導入後（H17年度）以降の累計

【令和6年度勧告一覧】

NO	勧告日	事案概要	課徴金額
1	令和6年9月25日	野村証券による長期国債先物に係る相場操縦	(1)2,176万円

(2) 違反行為の形態

ポイント

- 直近5年間(令和2年度以降)の勧告事案(22件)の中で用いられた相場操縦手法は、対当売買7件、株価引上げ・引下げ12件、終値関与1件、見せ玉等12件
- 複数の相場操縦の手法が用いられた事案は全体の約5割

(図表15) 相場操縦に用いられた手法の組み合わせ

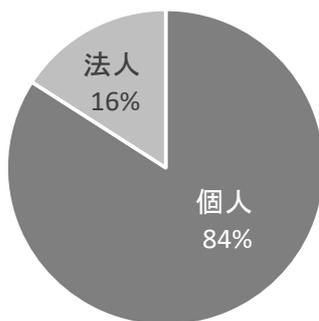
勧告事案 (年度)	手法						
	対当売買	株価引上げ・ 引下げ	終値関与	見せ玉等	その他	手法 の数	
R2	1	●※			※仮装売買	1	
	2				違法な安定操作		
	3		●			1	
	4	●	●			2	
	5		●			1	
	6		●			1	
R3	7			●		1	
	8		●	●※	※下値買い注文	3	
	9			●		1	
	10		●		●	2	
	11		●		●	2	
	12	●			●	2	
R4	13	●	●			2	
	14			●		1	
	15	●	●		●※	※買い板厚く	3
	16		●		●	2	
	17	●	●			2	
	18	●	●			2	
R5	19			●		1	
	20			●		1	
	21				違法な安定操作		
R6	22			●		1	
合計	7	12	1	12			
手法の数			1手法の事案		10件		
			2手法の事案		8件		
			3手法の事案		2件		

(3) 違反行為者別の状況

令和6年度のポイント

- 法人1社について勧告を実施

(図表16) 個人・法人別の状況



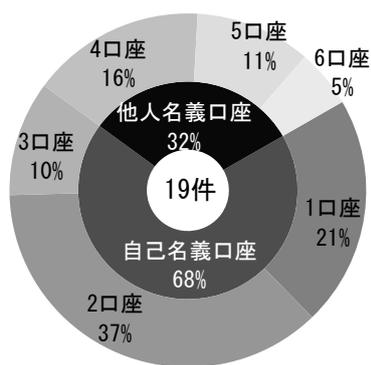
年度	R6		累計	
		うち海外		うち海外
個人	0	0	90	3
法人	1	0	17	11
計	1	0	107	14

累計
(H17年度～R6年度)

(4) 違反行為者が使用した証券口座の状況（個人による相場操縦事案）

- 令和6年度は、該当事案は認められなかった。

(図表17) 違反行為者の使用口座状況



計
(R2年度～R6年度)

年度	R2	R3	R4	R5	R6	計
自己名義口座のみ使用した者	4	3	4	2	0	13
他人名義口座を使用した者	2	2	1	1	0	6
合計	6	5	5	3	0	19

(5) クロスボーダー事案の特色

令和6年度については、海外の投資家によるクロスボーダー取引を利用した相場操縦に係る勧告事案は該当がなかった。

しかし、近年、我が国の証券取引の過半数を海外投資家の売買が占めている状況にあることから、証券監視委としては、引き続き、国内外の関係各機関と連携しながら、海外当局との協議や情報交換を積極的に実施し、クロスボーダー取引に係る調査等についての意見交換を行うなど、各国当局との良好な関係を構築、維持している。今後も海外当局との信頼関係醸成による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。

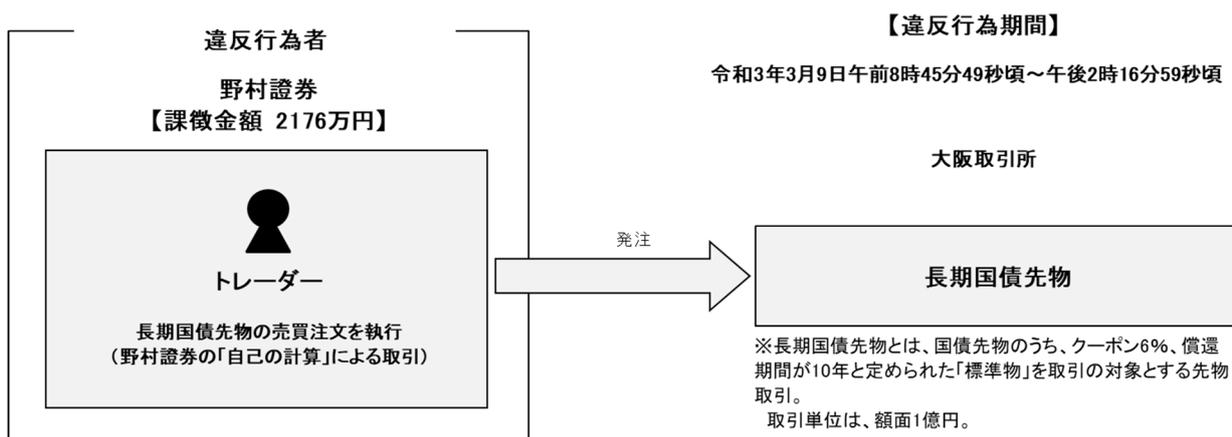
3 令和6年度における相場操縦の個別事例

事例 8

【見せ玉】

野村証券株式会社による長期国債先物に係る相場操縦

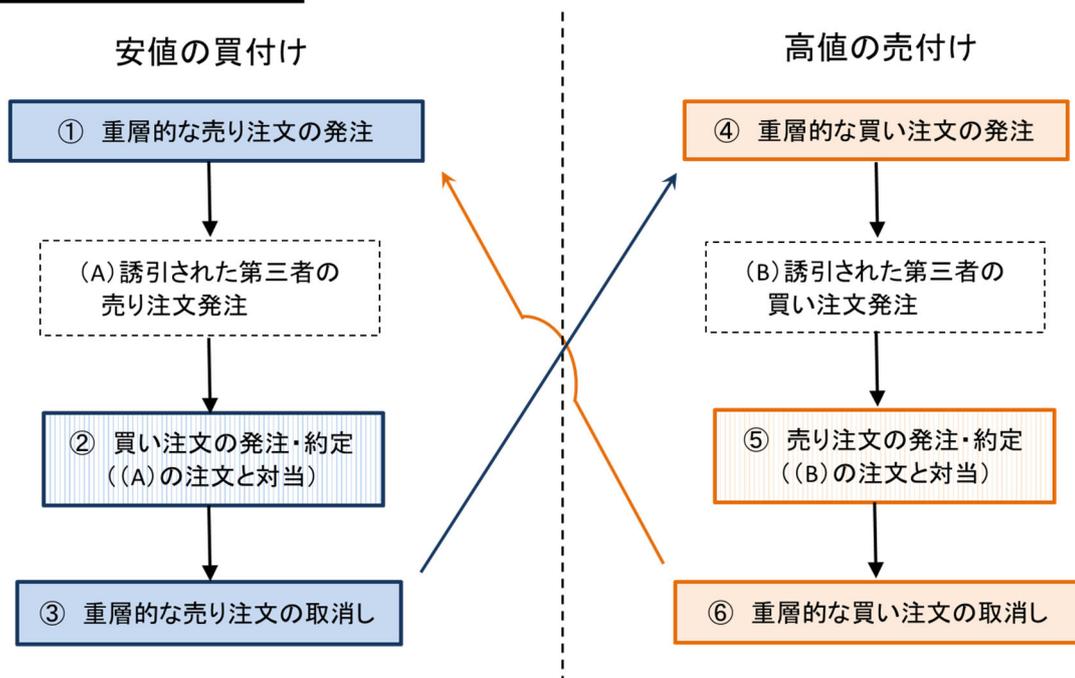
本件は、当時、野村証券株式会社の自己勘定取引に従事していたトレーダーが、同社の業務に関し、株式会社大阪取引所（以下「大阪取引所」という。）に上場されていた長期国債先物（以下「先物」という。）について、同先物の売買を誘引する目的をもって、同先物の売買が繁盛であると誤解させ、かつ、大阪取引所における同先物の相場を変動させるべき一連の市場デリバティブ取引及びその申込みをした事例である。



本件の特色

- ・重層的な注文の取消率: 98%
- ・重層的な注文の占有率(5呼値): 最大約74%(買い)、最大約70%(売り)、平均約47%

本件取引形態の一例



(1) 違反行為者

法人（証券会社。ただし、違反行為を実際に行ったのは、当該法人の社員である。）

(2) 違反行為（適用条文）

相場操縦（法第159条第2項第1号）

(3) 違反行為者の取引状況

- ・証券口座：証券会社の自己勘定
- ・違反行為期間：令和3年3月9日午前8時45分49秒頃～午後2時16分59秒頃

（1取引日）

- ・買付合計：462単位、売付合計：462単位
- ・買い注文の申込み合計：1,619単位、売り注文の申込み合計：2,466単位

（注）申込みは、発注したが取り消した単位数

(4) 特徴等

違反行為者である証券会社の取引形態は以下のとおりである（上記「本件取引形態の一例」図を参照）。

- ① 最良売り気配又はこれに劣後する価格に複数の売り注文（売り見せ玉）を重層的に発注
→下値に第三者の売り注文が誘引される（A）
- ② 誘引された売り注文（A）に対当するように買い注文の発注を行い、買付け（安値での買付け）
- ③ ①で発注した複数の売り注文の取消し

※ 買い見せ玉の局面（高値の売付け）では、売りと買いが逆になる。

違反行為者は、上記形態の売りと買いの取引を交互に繰り返し、相場の需給を誤認させ、先物の注文を自己に有利な価格で約定させ、利益を得ていた。

本件は、証券会社による相場操縦事案であり、長期国債先物に係る相場操縦に対する課徴金勧告としては、5例目の事案である。本来、市場のゲートキーパーとして、市場の公正・透明性の確保に努めなければならない立場にある証券会社が相場操縦行為を行うことは、証券会社の信用を失墜させるもので、強い非難を免れない。本件を通して、証券会社各社において、金商法等の法令を遵守し、市場のゲートキーパーとしての責務を全うすることを改めて自覚してもらうとともに、内外の市場関係者においても、証券監視委が市場デリバティブ取引についても適切に監視していることを十分に認識することを期待する。

IV 風説の流布・偽計等

1 風説の流布・偽計等に関する規制について

(1) 規制の趣旨

有価証券の売買等のため、又は相場の変動を図る目的をもって風説を流布し、偽計を用い、又は暴行や脅迫をするような行為は、市場の信頼性・健全性を阻害し、かつ、一般投資家に不測の損害を与える可能性が生じるため、法で禁止されている。

(2) 規制の概要

① 風説の流布、偽計、暴行又は脅迫の禁止（法第 158 条）

有価証券の募集、売出し若しくは売買その他の取引若しくはデリバティブ取引等のため、又は有価証券等の相場の変動を図る目的をもって、風説を流布し、偽計を用い、又は暴行若しくは脅迫をしてはならない。

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

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

(3) 証券監視委からのメッセージ

令和 6 年度には、違反行為者が、A 社株式の価格を上昇させ、同株式を売り抜けて利益を得る目的で、インターネット上の電子掲示板に、A 社に関する合理的根拠のない情報を投稿し、不特定かつ多数の者が閲覧できる状態に置くという方法で風説を流布し、A 社株式の価格に影響を与えたことから、法第 158 条「風説の流布」を適用した初の課徴金勧告を行った。

風説の流布を適用するに当たっては、流布する情報が虚偽であるか結果的に真実であるかを問わず、「合理的根拠がないまま」に不特定多数の者へ伝達される可能性がある状態に置くことが違法とされている。

本件のように、インターネット掲示板を利用して相場を変動する行為は、現代型の違反行為といえ、今後、同様又は類似の事案が増加することも想定されるため、証券監視委は引き続き厳正に対処していく。

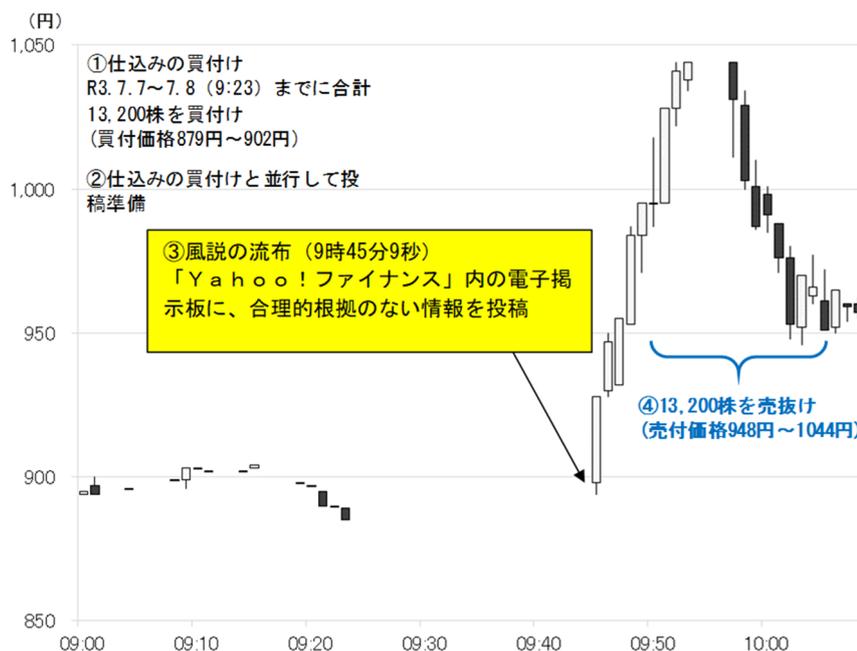
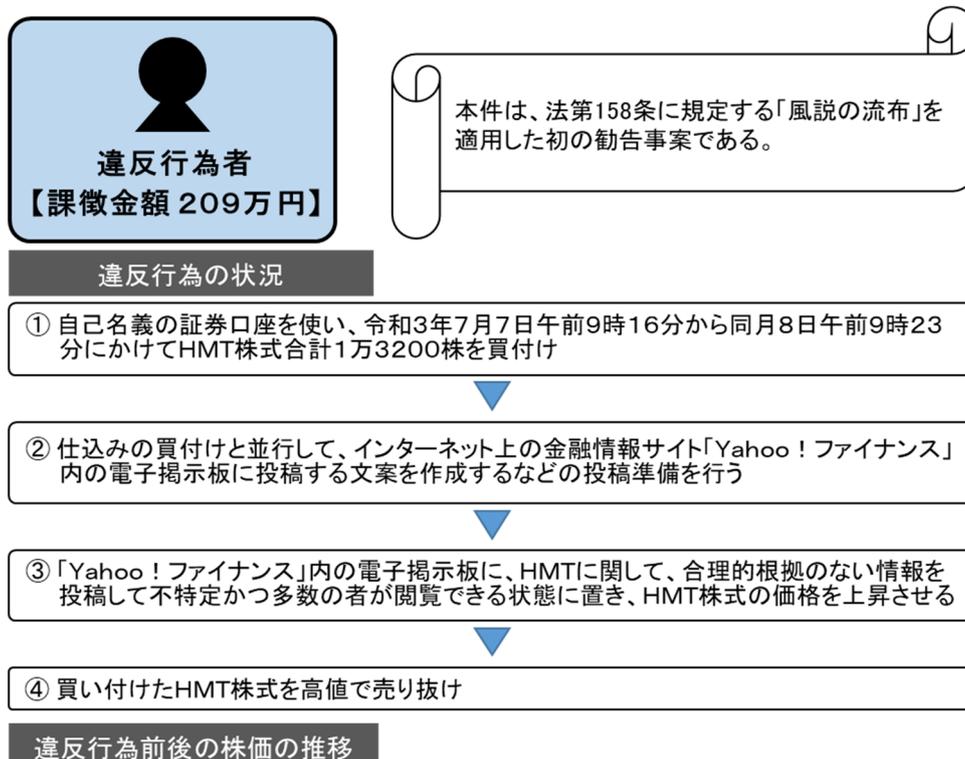
2 令和6年度における風説の流布の個別事例

事例 9

【風説の流布】

ヒューマン・メタボローム・テクノロジーズ株式に係る風説の流布

本件は、違反行為者が、ヒューマン・メタボローム・テクノロジーズ株式会社（以下「HMT」という。）の株式の価格を上昇させ、同株式を売り抜けて利益を得ようと考え、インターネット上の金融情報サイト「Yahoo!ファイナンス」内の電子掲示板に、HMTに関して、合理的根拠のない情報を投稿し、不特定かつ多数の者が閲覧できる状態に置き、これにより、同社の株式の価格を上昇させ、もって有価証券の売買のため、かつ、相場の変動を図る目的をもって、風説を流布し、当該風説の流布により有価証券の価格に影響を与えた事例である。



(1) 違反行為者

個人（会社役員）

(2) 違反行為（適用条文）

風説の流布（法第 158 条）

(3) 違反行為者の取引状況

- ・証券口座：自己名義 2 口座
- ・注文方法：インターネット注文
- ・現物／信用の別：現物及び信用取引
- ・買付株数合計：13,200 株、売付株数合計：13,200 株

風説の流布と認定した投稿

投稿日	投稿時間	投稿内容	投稿掲示板
R3.7.8(木)	9:45:09	<p>これ私的には今年一番の大スcoop！！！！</p> <p>1. 初期の認知症を見つける凄い国際特許を取得してたことが判明！！！！</p> <p>1) 認知機能障害のバイオマーカー及び検出薬、認知機能障害を検査する方法</p> <p>2) 認知機能障害の治療又は改善手段を被験者に提示する方法</p> <p>3) 認知機能障害の治療又は改善物質のスクリーニング方法</p> <p>これらの認知症バイオマーカーの国際特許を取得してたことが判明！！！！</p> <p>これは国際特許の検索サイトで、たまたま見つけたものでHMTからでたIRではない。</p> <p>なので殆ど知られてない情報だと思います。 (多分これからIRがでる可能性大だと思います)</p> <p>最近、国際特許の取得が目撃されていて直近だと7月2日カルナバイオも国際特許取得でストップ高張り付きだったよね！！！！</p> <p>それと認知症のマーケットは超絶巨大！！！！</p> <p>時価総額3兆円のエーザイが認知症の治療薬の承認で寄らずのストップ高2連チャンで更に爆上げも最近の出来事！！！！</p> <p>巨大な資金が来ていて完全に時流！！！！</p> <p>認知症の薬を使う前に初期の認知症の検査が必要になるのでは？</p> <p>2. 今回の特許は、バイオマーカーを用いて認知症の前段階である認知症予備軍を検査、スクリーニングすると言うところが最大のポイントで、完全に認知症になる前の予備軍のうちに治療や予防を開始するのが目的！！！！</p> <p>3. 認知症は原因となる病気によっては薬で進行を遅らせたり手術で症状を改善出来る。治療は早ければ早いほど効果が期待できるため早期発見、早めの治療が重用！</p> <p>認知症予備軍を早く発見して早く治療できれば凄い需要がありそうだよね！！！！</p>	Yahoo! ファイナンスにおける電子掲示板

(4) 特徴等

本件は、風説の流布（法第158条）を適用した初の勧告事案である。風説の流布とは、合理的根拠を有しない情報を不特定多数の者へ伝達される可能性がある状態に置くことをいうとされ、この情報が虚偽であるか結果的に真実であるかを問わず、「合理的根拠がないまま」に流布することが違法とされている。本件のようにインターネット上の電子掲示板を利用して風説を流布する行為は、情報が瞬時に多数の投資者に伝播する性質を利用した、現代型の違反行為といえ、また、風説の流布によって相場の変動を図る行為は、相場操縦とは異なり、自らの資金を使うことなく、他人に資金を使わせることで相場の変動を図るという点で狡猾な違反行為である。証券監視委は、インサイダー取引や相場操縦だけでなく、インターネット上の投稿や書き込みによる風説の流布についても監視しており、本件を通じて、風説の流布についても証券監視委が厳正に対処していることを周知し、合理的根拠のない情報で市場や投資者を混乱させることを未然に防止する効果を期待する。

V 参考資料

1 過去にバスケット条項が適用された個別事例

参考事例	分類	重要事実の概要	バスケット条項適用の判断要素					
			の上場 恐れ 廃止	の信用 恐れ 低下	が重大 な展開 に 支障 恐れ	の財務 悪化	の業績 悪化	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向的な通告を受けたこと					○	
8		新薬開発のための第3相臨床試験の中止を決定したこと					○	
9		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分が、国の性能評価基準に適合していないこと等が判明したこと		○	○		○	
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分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	<p>過年度の決算数値に過誤があることが発覚した旨の事実について、過誤が複数年にわたっており、かつ、訂正額が大規模であったことから、上場廃止のおそれや、信用低下につながるものであったこと、利益水増し等の意図による会計処理ではないかとの疑念がもたれるなど、今後の業務展開に重大な支障を及ぼしかねないことを踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、A 社株式について当然に「売り」の判断を行うと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。</p> <p>なお、A 社の株価は、本件重要事実の公表翌日から 4 日間連続でストップ安となっている。</p>
発生時期	平成 20 年 9 月 28 日 A 社役員らが、過年度の決算に多額の過誤があることを認識し、過年度決算の訂正が必要であることを A 社社長らに報告し発覚した。
参考事例 2 (平成 22 年 6 月「金融商品取引法における課徴金事例集」事例 13)	
事案の概要	上場会社 A 社の社員である違反行為者らは、A 社において複数年度にわたる不適切な会計処理が判明した旨の事実を、その職務に関し知り、当該事実の公表前に、A 社株式を売り付けた。
重要事実の概要	複数年度にわたる不適切な会計処理が判明したこと
バスケット条項該当性	<p>複数年度にわたる不適切な会計処理が判明した旨の事実について、参考事例 1 と同様に、不適切な会計処理の内容が重大なものであり、上場廃止のおそれや、信用低下につながるものであったことを踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、A 社株式について当然に「売り」の判断を行うと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。</p> <p>なお、A 社の株価は、本件重要事実の公表日、公表翌日ともにストップ安となり、公表翌々日には、公表前日の終値と比べて 9 分の 1 まで下落している。</p>
発生時期	遅くとも平成 20 年 5 月 15 日まで 監査法人の監査が終了した 5 月 15 日には、A 社が複数年度にわたって不適切な会計処理を行っていたことが判明した。

参考事例 3 (平成 23 年 6 月「金融商品取引法における課徴金事例集」事例 12)	
事案の概要	上場会社 A 社が行う予定であった、第三者割当による転換社債型新株予約権付社債（以下「本件社債」という。）の発行を、実質的出資者として A 社との間で総額引受契約を締結した者である違反行為者①及び②は、本件社債が失権となる蓋然性が高まり、継続企業の前提に関する重要な疑義を解消するための財務基盤を充実させるのに必要な資金を確保するのが著しく困難となった旨の事実を知らず、当該事実の公表前に、A 社株式を売り付けた。
重要事実の概要	第三者割当による転換社債型新株予約権付社債の発行が失権となる蓋然性が高まり、継続企業の前提に関する重要な疑義を解消するための財務基盤を充実させるのに必要な資金を確保することが著しく困難となったこと
バスケット条項該当性	A 社は、会計監査人から継続企業の前提に関する重要な疑義があると指摘を受けるほど財務状況が悪化しており、本件社債が失権となる蓋然性が高まり、必要な資金等を確保することが著しく困難となれば、財務基盤が一層悪化し、業績が急落するだけではなく、上場廃止に至ることすら懸念されたことを踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、A 社株式について当然に「売り」の判断を行うと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。 なお、A 社の株価は、本件重要事実の公表翌週には公表日の終値と比べて 3 分の 1 まで下落している。その後、A 社は上場廃止となった。
発生時期	平成 21 年 2 月 12 日頃 本件社債の払込期日である 2 月 12 日中に、払込金の全額が払い込まれず、本件社債が失権となる蓋然性が高まった

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

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

参考事例 6 (令和 2 年 6 月「金融商品取引法における課徴金事例集」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て知り、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向的な通告を受けた旨の事実を、その職務に関し知り、当該事実の公表前に、A 社株式を売り付けた。
重要事実の概要	B 社から、両社間の業務提携に係る不動産検索サービスの提供を停止するとの一方向的な通告を受けたこと
バスケット条項該当性	本件の重要事実とは、A 社が、B 社と協働して展開していた不動産検索サービスの運営が不可能となることを意味しており、不動産情報提供サービス事業に特化していた A 社にとって、A 社の運営、業務に関し重要な影響を与えることは明らかであり、また、同検索サービスの停止により A 社の売上げや利益が減少することは免れず、同社の財産にも重要な影響を有するといえることを踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、A 社株式について当然に「売り」の判断を行うと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。なお、A 社の株価は、重要事実の公表日から 2 日連続でストップ安となっている。
発生時期	平成 23 年 1 月 26 日 B 社から、両社間の業務提携に係る不動産検索サービスの提供を停止するとの一方向的な通告を受けた。
参考事例 8 (平成 28 年 7 月「金融商品取引法における課徴金事例集」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	<p>B 社が施工した工事は建築物の基礎の安全性を確保する目的で行われることなどを踏まえると、上記事実は、同様の工事を事業として行っていた B 社の社会的信用を毀損し、ひいては、A 社の社会的信用を毀損し、その事業展開にも支障をきたしかねないものである。また、同様の工事についての調査を必要とし、疑義が払拭できない場合には補強・改修工事等が必要となるなど、B 社の業績のみならず A 社の連結業績の悪化を招くおそれのあるものである。</p> <p>これらの事情などを踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、当然に「売り」の判断を行うものと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の子会社の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。</p> <p>なお、A 社の株価は、本件重要事実の公表翌週には、公表日の終値と比べて 2 割超下落している。</p>
発生時期	遅くとも平成 27 年 9 月 24 日まで 本件工事に関する問い合わせ等について、責任者として対応していた B 社の役員が、9 月 24 日には、施工データの流用があったことを確認し、親会社である A 社に報告する必要があると判断した。

参考事例 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	<p>本件重要事実とは、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。</p> <p>また、上記事実による品質管理の適正化に向けて、不良率の増加によるコスト増や生産量の減少、不適合製品の在庫処分等の問題が生じることが予想され、これらは A 社の業績に悪影響を及ぼすものである。</p> <p>これらの事情などを踏まえると、投資者が上記事実を知れば、当然に「売り」の判断を行うものと認められたことから、バスケット条項を適用したものである。</p> <p>なお、A 社の株価は、本件事実の公表翌日にストップ安となった。</p>
発生時期	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	<p>(1)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。</p> <p>(2)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。</p> <p>(3)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。</p>
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	<p>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。</p> <p>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。</p>
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、販売した少なくとも一定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	<p>本件重要事実は、A 社が、A 社が全部取得条項付種類株式を利用する方法により A 社を B 社の完全子会社とする決定をしたというものであり、A 社の運営、業務に重要な影響を与えることは明らかである。また、本件重要事実の公表の年の 3 月から 4 月にかけて行われた公開買付けによって当時既に A 社の親会社となっていた B 社が、完全親会社となるために、全部取得条項付種類株式を利用して A 社の株式を取得するというものであり、少数株主保護のため、市場価格より高い価格で買い取られることが予想されたことを踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、A 社株式について当然に「買い」の判断を行うと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。</p> <p>なお、A 社の株価は、本件重要事実の公表翌日から 2 日連続でストップ高となっている。</p>
発生時期	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	<p>A 社が有価証券報告書虚偽記載の嫌疑により、証券取引等監視委員会の強制調査を受けた事実が明らかになれば、通常の投資者が A 社株式について当然に「売り」の判断を行うと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。</p> <p>なお、A 社の株価は、本件重要事実が発生した翌日以降、2 日連続してストップ安となっている。</p>
発生時期	平成 26 年 10 月 29 日 証券取引等監視委員会による強制調査を受けた。

2 判例等

金融商品取引法違反となる不公正取引に関する主な判例等。

(1) インサイダー取引に関する判例等

- ① 「業務執行を決定する機関」及び「決定」に関する最高裁判決
- ② 「公開買付け等を行うことについての決定」に関する最高裁決定
- ③ 「その他の従業者」に関する最高裁決定
- ④ 法第 166 条第 1 項第 4 号に定める「当該契約」に関する最高裁決定
- ⑤ 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

(2) 相場操縦に関する判例等

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

(1) インサイダー取引に関する判例等

① 最判平成 11 年 6 月 10 日（第一小法廷判決）

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

（参考条文）

金融商品取引法

第百六十六条（略）

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

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

イ～ヨ（略）

二～八（略）

3～6（略）

（判旨）

証券取引法 166 条 2 項 1 号にいう「業務執行を決定する機関」は、商法所定の決定権限のある機関には限られず、実質的に会社の意思決定と同視されるような意思決定を行うことのできる機関であれば足りると解されるところ、（略）

証券取引法 166 条 2 項 1 号にいう「株式の発行」を行うことについての「決定」をしたとは、右のような機関において、株式の発行それ自体や株式の発行に向けた作業等を会社の業務として行う旨を決定したことをいうものであり、右決定をしたというためには右機関において株式

の発行の実現を意図して行ったことを要するが、当該株式の発行が確実に実行されるとの予測が成り立つことは要しないと解するのが相当である。けだし、そのような決定の事実は、それのみで投資者の投資判断に影響を及ぼし得るものであり、その事実を知ってする会社関係者らの当該事実の公表前における有価証券の売買等を規制することは、証券市場の公正性、健全性に対する一般投資家の信頼を確保するという法の目的に資するものであるとともに、規制範囲の明確化の見地から株式の発行を行うことについての決定それ自体を重要事実として明示した法の趣旨にも沿うものであるからである。

② 最決平成 23 年 6 月 6 日（第一小法廷決定）

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

（参考条文）

金融商品取引法
 第六十七條（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、公開買付け等（当該公開買付け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け等が当該決定（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同社の業務に従事していたものであり、このような者は、金融商品取引法 166 条 1 項 1 号にいう「その他の従業者」に当たるといふべきである。これと同旨の原判断は相当である。

④ 最決平成 15 年 12 月 3 日（第三小法廷決定）

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

（参考条文）

金融商品取引法

第百六十六条 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つた被告人は、本件基本合意を締結したことによって、合併の決定等のCへの投資判断に影響を及ぼす情報を知り得る立場に立つたものであり、本件基本合意で予定されていたというべき独占的販売権を取得させる方法に関するC側との交渉を行う過程で、Cの代表取締役社長が両会社を合併する旨決定したという重要事実を知つたと認められるから、被告人において上記重要事実に関する情報を得たことが平成9年法律第117号による改正前の証券取引法166条1項4号にいう「当該契約の履行に関し知つたとき」に当たるのは明らかである。所論は、同法166条1項4号にいう「当該契約」は重要事実を前提として締結される契約に限定されるべきである旨主張するが、そのように解すべき根拠はない。

⑤ 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

第六十七條 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、第二十七條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條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於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、第七十五條の二及び第九十七條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、第七十五條の二第二項及び第九十七條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於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、第七十五條の二第二項及び第九十七條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っ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つ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 社の従業者であつた被告人は、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つた上、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つたものである。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つたことが同法 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

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

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つて、経営状態が実際よりもはるかに良いように見せ掛けられ、その結果として株価が実態以上に高く吊り上げられた状態に置かれていたこととなるものといわなければならない。そればかりか、予定していた約40億円の売掛金の入金がなくなったことによつて、今後約30億円もの資金繰りを必要とするという事態を招いているのであつて、公表されていた売上高の予想値に大幅な架空売上が含まれていた事実、及びその結果現に売掛金の入金がなくなり、巨額の資金手当てを必要とする事態を招いた事実は、まさに投資家の投資判断に著しい影響を与える事実といわなければならない。すなわち、この事実は、証券取引法第190条の2第2項3号に掲げられた業績の予想値の変化として評価するだけでは到底足りない要素を残しており（通常、3号の事実は、景気の変動や商品の売れ行きの変動が生じた場合の業績予想値の変動を念頭に置いたものと解される。）、かつ同項第1号の事実に該当しないことは明らかであるうえ、性質上は2号に類する事実といえるが、同号及びその関係省令等を調べても、同号の事実に該当しないものと認められる。加えて、年間の売上高の見込みが230ないし290億円で、経常利益の見込みが20億円という（略）会社の規模に照らせば、その事実の重要性においても、投資者の判断に及ぼす影響の著しさにおいても、証券取引法190条の2第2項1ないし3号に劣らない事実と認められるから、かかる事実は同条2項4号に該当するものと解するのが相当である。

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）

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

（判旨）

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

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

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

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

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

(2) 相場操縦に関する判例等

①-1 最決平成6年7月20日（第三小法廷決定）

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

(参考条文)

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

(判旨)

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

①-2 大阪地判平成18年7月19日

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

(参考条文)

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

(判旨)

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

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

なく、有価証券市場における有価証券の売買取引を誘引する目的をもってする、有価証券取引が繁盛であると誤解させ、又は有価証券の相場を変動させるべき一連の売買取引等が禁止されているということである。この点に関し、最高裁判所は、同条2項1号後段（改正前の法125条2項1号後段）について、「人為的な操作を加えて相場を変動させるにもかかわらず、投資者にその相場が自然の需給関係により形成されるものであると誤認させて有価証券市場における有価証券の売買取引に誘い込む目的をもってする、相場を変動させる可能性のある売買取引等を禁止するものと解される」（最高裁平成6年7月20日第三小法廷決定・刑集48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、現実には、株券を購入し又は売却しようとする場合であっても、上記のような取引に当たる以上、禁止されるものであることに変わりはない。

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

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

①-3 東京地判昭和56年12月7日

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

(参照条文)

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

(判旨)

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

(判旨)

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

しん酌すべきであるといえる。

(略) 人為的に売買取引が繁盛であると見せかけ、あるいは人為的に有価証券の相場を操作しようとの目的(注:誘引目的。誘引目的の意義については前記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、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行うこと。

二～三 (略)

(判旨)

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

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

③-1 大阪地判平成 18 年 7 月 19 日

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

(参考条文)

金融商品取引法

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

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

二～九 （略）

(判旨)

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

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

③-2 最決平成 19 年 7 月 12 日（第一小法廷決定）

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

(参考条文)

金融商品取引法

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

第一百五十九条 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。

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

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

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

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

「風説の流布・偽計」

「現実売買による相場操縦」

「インサイダー取引」

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

「風説の流布・偽計」「現実売買による相場操縦」「インサイダー取引」については、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。

(2) 課徴金の対象となる行為

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

① 風説の流布・偽計

法第 158 条は、何人も、有価証券の募集・売出し・売買その他の取引やデリバティブ取引等のため、又は有価証券等の相場の変動を図る目的をもって、

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

② 仮装・馴合売買

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

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

などをしてはならないと定めている。

③ 現実売買による相場操縦

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

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

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

④ 違法な安定操作取引

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

⑤ 会社関係者によるインサイダー取引

証券市場の公正性と健全性、証券市場に対する投資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。 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。	当該権利の行使に関し重要事実を知ったとき。
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。

(3) 課徴金額の算定

課徴金の対象となる行為別の課徴金額は以下のとおり算定する。

① 風説の流布・偽計（法第 173 条）

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

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

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

② 仮装・馴合売買（法第 174 条）

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

③ 現実売買による相場操縦（法第 174 条の 2）

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

④ 違法な安定操作取引（法第 174 条の 3）

違反行為（違法な安定操作取引）に係る損益と、違反行為開始時点で自己の計算において生じているポジションについて、違反行為後 1 月間の平均価格と違反行為期間中の平均価格の差

額に当該ポジションの数量を乗じた額との合計額等

⑤ インサイダー取引（法第 175 条）

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

⑥ 情報伝達・取引推奨（法第 175 条の 2）

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

具体的な課徴金額は、違反行為を行った者の性質に応じて以下のとおりである。

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

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

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

(4) 課徴金の減算措置

自主的なコンプライアンス態勢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>)

(5) 課徴金の加算措置

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

(6) 審判手続について

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

この手続は、平成 17 年 4 月に新たに導入された課徴金制度の運用に慎重を期する観点から、処分前に慎重な手続を経るべく定められたものである（三井秀範編『課徴金制度と民事賠償責任』

104 頁〔岡田大ほか〕(社団法人金融財政事情研究会, 2005))。

以下に、審判手続の具体的な流れを記載する。

- ① 金融庁設置法第 20 条第 1 項により、証券監視委から課徴金勧告を受けた内閣総理大臣（内閣総理大臣から、権限の委任を受けた金融庁長官（法第 194 条の 7 第 1 項））は、法第 178 条第 1 項各号に掲げる事実があると認められる場合には、当該事実に係る事件について審判手続開始の決定を行う（法第 178 条柱書）。なお、審判手続開始の決定は文書によって行われ（法第 179 条第 1 項）、審判手続開始の決定に係る決定書（以下「審判手続開始決定書」という。）には、審判の期日及び場所、課徴金に係る法第 178 条第 1 項各号に掲げる事実並びに納付すべき課徴金の額及びその計算の基礎が記載される（法第 179 条第 2 項）。
- ② 課徴金の納付を命じようとする者（以下「被審人」という。）に審判手続開始決定書の謄本を送達することで、審判手続が開始する（法第 179 条第 3 項）。
- ③ 被審人が、審判手続開始決定書に記載された審判の期日前に、法第 178 条第 1 項各号に掲げる事実及び納付すべき課徴金の額を認める旨の答弁書を提出したときは、審判の期日を開くことは要しない（法第 183 条第 2 項）。それ以外の場合は、審判期日を経て、課徴金納付命令の決定等がなされる。

(参考) 不公正取引に係る審判期日が開かれた事案の推移

年度	H17~R1	R2	R3	R4	R5	R6	合計
インサイダー取引	36	2			1	1	40
相場操縦	16	2			1		19
偽計	2						2
合 計	54	4	0	0	1	1	61

(注 1) 表中の件数は、令和 7 年 5 月末時点。

(注 2) 年度は、証券監視委が、勧告を行った日をベースとしている。

(注 3) 令和 6 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>)

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