

解説



課徴金事例集の公表について(2)

証券取引等監視委員会 取引調査課課長補佐 鳴影 正樹

今般、証券取引等監視委員会（以下「証券監視委」という。）は、「金融商品取引法における課徴金事例集」を公表し、開示書類の虚偽記載事案について、本誌平成23年9月号に掲載されたところである。

この稿では、インサイダー取引に係る事案を中心に説明する。

インサイダー取引行為に対する課徴金勧告の件数は、平成17年4月の制度導入以降、6年間（平成22年3月の勧告まで）で、106件（納付命令対象者ベース）となった。

これまでの勧告案件から読み取ることのできるインサイダー取引事案の傾向は、以下のとおりとなる。

なお、本稿中の意見にわたる部分は、私見であることをあらかじめお断りしておく。

1 インサイダー取引に対する 課徴金勧告事案の特色

(1) 違反行為に係る重要事実の多様化

勧告事案を勧告時点ごとに集計し、違反行為に係る重要事実別に分類したものが、表1-1である。勧告した事案をみると、違反行為に係る重要事実は多様化の傾向にある。平成22年度においては、制度導入以来、1度も勧告を行わなかった重要事実

（自己株式取得・子会社異動を伴う株式譲渡等）について勧告を行った事案が見受けられた。また、平成22年度に引き続き、バスケット条項が適用された事案（第三者割当増資の失権）が見受けられた。

勧告事案を違反行為時点ごとに集計し、違反行為に係る重要事実別に

分類したものが、次頁の表1-2である。新株等発行、決算情報、公開買付けなどは、毎年度、違反行為が見受けられ、インサイダー取引に利用されやすい重要事実といえる。企業の経営破綻が相次いだ平成20年度には、民事再生手続開始等の申立てを重要事実とした違反行為が多く見

(表1-1) 重要事実別勧告状況

年 度	17	18	19	20	21	22	計
新株等発行	2	3	3	1	4	6	19
自己株式取得	0	0	0	0	0	1	1
株式分割	0	2	0	0	0	0	2
株式交換	0	0	0	2	2	2	6
合併	0	0	2	1	0	0	3
業務提携・解消	3	0	5	8	0	3	19
子会社異動を伴う株式譲渡等	0	0	0	0	0	1	1
民事再生・会社更生	1	0	0	0	8	2	11
行政処分の発生	0	0	0	0	2	0	2
決算情報	0	5	3	3	2	1	14
バスケット条項	0	0	0	0	4	3	7
子会社の重要事実	0	1	0	0	3	0	4
公開買付け	0	0	3	3	13	2	21
うち公開買付けに準ずるもの	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)	(0)	(1)
合 計	6	11	16	18	38	21	110
年度別勧告件数	4	11	16	17	38	20	106

(注) 1 年度とは、当年4月～翌年3月をいう。

2 件数は、納付命令対象者ベースで計上している。

(以上、(表2) (表3) (表4)において同じ)

3 異なる種類の重要事実を知って違反行為を行った者については、重要事実ごとに重複計上しているため、年度ごとの合計数と年度別勧告件数は一致しないものがある。

受けられる（民事再生手続開始等の申立てを行った会社としては3社）。

(2) インサイダー取引における違反行為者の属性

インサイダー取引を行った違反行為者は、会社関係者及び公開買付者等関係者（以下「関係者」という。）と、関係者から重要事実の伝達を受けた者である第一次情報受領者（以下「情報受領者」という。）に大別できる。

平成20年度までの各年度においては、関係者が行った事案の件数が、情報受領者が行った事案の件数を上回っていたが、平成21年度に情報受領者が関係者を上回り、平成22年度においても同様に、情報受領者が上回っている。

平成22年度においては、会社関係者に対する勧告が8件、公開買付者等関係者に対する勧告はなかった。このうち、発行会社又は公開買付者の役員及び社員（以下「役員及び社員」という。）に対する勧告は3件である。これに対し、契約締結者等に対する勧告は5件であり、平成21年度よりも増加している。

この契約締結者等とは、発行会社と第三者割当増資について引受契約の締結又は交渉を行っていた者など、発行会社と契約を締結しているか、契約交渉の過程にあった者である。

情報受領者に重要事実を伝達した者（以下「伝達者」という。）の属性は、関係者と同じく、役員及び社員の伝達による件数は減少したが、契約締結者等の伝達による件数は増加した（表3）。

伝達者と情報受領者の関係は、仕事上の関係（株式取得交渉先、取引先、発行会社の監査法人等）とプラ

イベートな関係（小中学校の同級生、元上司、元同僚、同業者、夫婦、交際相手等）とに大別され、依然として、内部情報を得た者が不用意に他

者に当該情報を漏らしている事例が見受けられる。

会社の内部情報に接触する機会のある者は、当該情報に基づいて株取

（表1-2） 重要事実別違反行為状況

年 度	17	18	19	20	21	計
新株等発行	5	5	2	4	3	19
自己株式取得	0	0	0	0	1	1
株式分割	2	0	0	0	0	2
株式交換	0	0	5	0	2	7
合 併	0	2	1	0	0	3
業務提携・解消	5	5	7	0	3	20
子会社異動を伴う株式譲渡等	0	0	0	0	1	1
民事再生・会社更生	1	0	0	10	0	11
行政処分の発生	0	0	0	2	0	2
決算情報	6	6	4	1	1	18
バスケット条項	0	0	2	6	0	8
子会社の重要事実	1	0	0	3	0	4
公開買付け	5	12	11	9	2	39
うち公開買付けに準ずるもの	(0)	(0)	(1)	(0)	(0)	(1)
合 計	25	30	32	35	13	135

（注）1 年度とは、当年4月～翌年3月をいう。

2 件数は、違反行為ベースで計上している。

3 違反行為者が複数の重要事実により行った違反行為をそれぞれ計上しているため、合計数は（表1-1）の件数（課徴金勧告時点）と一致しない。

（表2） 行為者属性（適用条項）別勧告状況

年 度	17	18	19	20	21	22	計
会社関係者(166条)	4	8	9	14	13	8	56
発行会社役員(1項1号)	0	1	1	2	4	1	9
発行会社社員(1項1号)	4	3	3	4	7	2	23
発行会社(175条9項による準用)	0	2	1	0	0	0	3
契約締結者等(1項4号・5号)	0	2	4	8	2	5	21
公開買付者等関係者(167条)	0	0	0	1	4	0	5
買付者役員(1項1号)	0	0	0	1	0	0	1
買付者社員(1項1号)	0	0	0	0	1	0	1
買付者との契約締結者等(1項4号・5号)	0	0	0	0	3	0	3
第一次情報受領者	0	3	7	4	21	12	47
会社の重要事実(166条3項)	0	3	4	2	12	10	31
公開買付け事実(167条3項)	0	0	3	2	9	2	16
合 計	4	11	16	19	38	20	108
年度別勧告件数	4	11	16	17	38	20	106

（注）違反行為者が複数の違反行為を行った結果、属性（適用条項）を重複して計上しているものがある。このため、年度ごとの合計数と年度別勧告件数は一致しないものがある。

（注）同一の違反行為者について、異なる種類の重要事実について複数の伝達者からの伝達を受けているものを重複して計上している。

引を行わないことはもとより、当該情報を他人に漏らさない、他人を違反行為者にさせないことを心掛けることが必要である。また、取引先との契約関係において得た内部情報についても、同様に注意する必要がある。

(3) これまでの勧告事案において、違反行為に借名口座が使用された件数は、106件中27件である。借名による取引は、親族や知人などから、既設の口座を借り受けて行われることが多いが、違反行為者がインサイダー取引を行うため、知人に指示して証券口座を新規開設させた事例も見受けられた（事例14）。

(4) 市場において、より高いモラルを求められる者である税理士、公認会計士などによるインサイダー

取引が見受けられた（事例5、14）。

- (5) 株式の発行会社に、自社株に係る取引の管理制度（届出制）が定められていたにもかかわらず、届出がなされておらず、役員によるインサイダー取引が行われた事案が見受けられた。
- (6) 発行会社において、内部情報についての管理体制（内部者取引管理規定の作成、情報管理責任者の設置、関係者以外への情報規制等）がある程度構築されていたが、役職員が自社の内部情報を社外の者に伝えたことにより、インサイダー取引が行われた事例が見受けられた。

2 事例集掲載の個別事例の概要

今回の事例集においては、インサ

（表3） 情報伝達者の属性（適用条項）別勧告状況

年 度	18	19	20	21	22	計
会社重要な事実の伝達（166条）	3	4	2	12	10	31
発行会社役員（1項1号）	2	0	1	4	1	8
発行会社社員（1項1号）	0	1	0	5	1	7
発行会社の業務従事者（1項1号）	0	0	0	0	1	1
契約締結者等（1項4号・5号）	1	3	1	3	7	15
公開買付け事実の伝達（167条）	0	3	2	9	2	16
買付者役員（1項1号）	0	0	0	0	1	1
買付者社員（1項1号）	0	0	0	1	0	1
買付者の業務従事者（1項1号）	0	1	0	1	0	2
買付者との契約締結者等（1項4号・5号）	0	2	2	7	1	12
うち買付対象者役員・社員	0	0	2	3	1	6

（注）同一の違反行為者について、異なる種類の重要事実について複数の伝達者からの伝達を受けているものを重複して計上している。

（表4） 違反行為に使用された証券口座

年 度	17	18	19	20	21	22	計
自己名義口座	4	8	13	9	28	17	79
借名口座	0	3	2	7	7	2	21
自己名義口座と借名口座の両方を使用	0	0	1	1	3	1	6
合 計	4	11	16	17	38	20	106

イダー取引に係る課徴金納付命令勧告事例を14事例、相場操縦に係る勧告事例を5事例掲載している。本稿では、そのうち、3事例を紹介する。

なお、詳しくは、証券監視委ウェブサイトに掲載されている事例集本体をご覧いただきたい（http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c_2011/2011/20100621-1.htm）。

○ 公認会計士によるインサイダー取引事例（事例14）

本件は、公認会計士である違反行為者が、公開買付者A社の設立業務に従事していた者（公開買付対象者B社の役員）が職務に関し知り、その後、同者から、違反行為者と同じ監査法人に所属する別の公認会計士Cが職務上伝達を受けた、A社がB社株式の公開買付けを行うことについて決定した旨の事実を、公認会計士Cから、業務上共有すべき情報として説明を受け、知りながら、当該事実の公表前にB社の株式を買い付けたものである（次頁図1）。

本件は、市場の公正性、透明性の確保という点で、大きな公共的役割を担っている公認会計士が、職務上知り得た公開買付け事実を利用してインサイダー取引を行った、大変、遺憾な事例である。

また、公開買付けは、意思決定から実行までに時間を要すること、関係者が多くなりやすいこと、また、買付価格は、市場価格にプレミアムを上乗せして設定されることが多いため、あらかじめ買い付けておけば、利益を上げる可能性が高いということなどから、インサイダー取引として狙われやすい事案であり、公開買付者及び関係者には、一層の適切な情報管理が求められる。

なお、公認会計士が公開買付けに関する情報を知り得るのは、公開買付けに際しての財務デューディリジェンスや買付価格の算定業務への関与を契機とすることが多いと考えられるが、本件のように、公開買付けの実施による非上場化に伴い、監査業務を通じて知り得る場合もあることに留意していただきたい。

○ 税理士によるインサイダー取引事例（事例 5）

情報伝達者である C 社の社員は、株式交換比率算定の業務委託契約の締結の交渉に際し、A 社の担当者から、A 社が B 社との間で株式交換を実施する旨の説明を受けた。その後、違反行為者である税理士（2 名）が、C 社社員との飲食中に当該事実の伝達を受けながら、当該事実の公表前に、A 社株式を買い付けた事例である（図 2）。

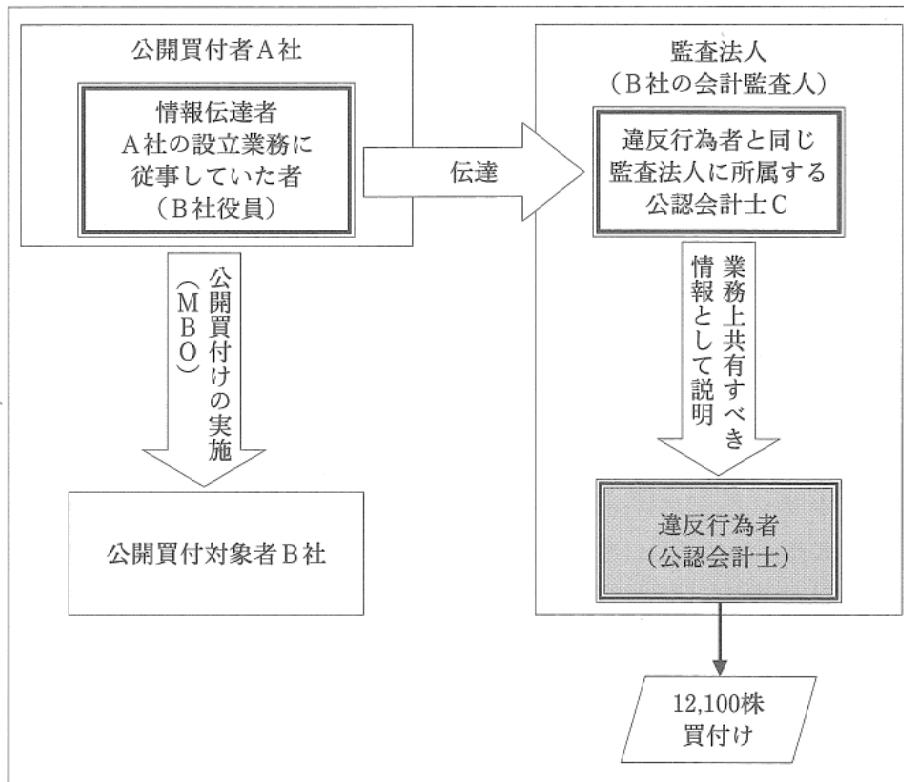
本件は、税理士という、税務を通じて企業の内部情報に接する機会が多く、その情報管理について高い職業倫理、法令遵守意識を求められる者が、その職務に関してではないが、知ることとなった重要事実に基づいて、インサイダー取引を行った大変遺憾な事例である。

なお、税理士がインサイダー取引を行ったとして課徴金納付を命じられた事案は本件が 3 件目である。本件は、税理士全体への信頼にも関わるものであり、今後、一層の規律強化を求める。

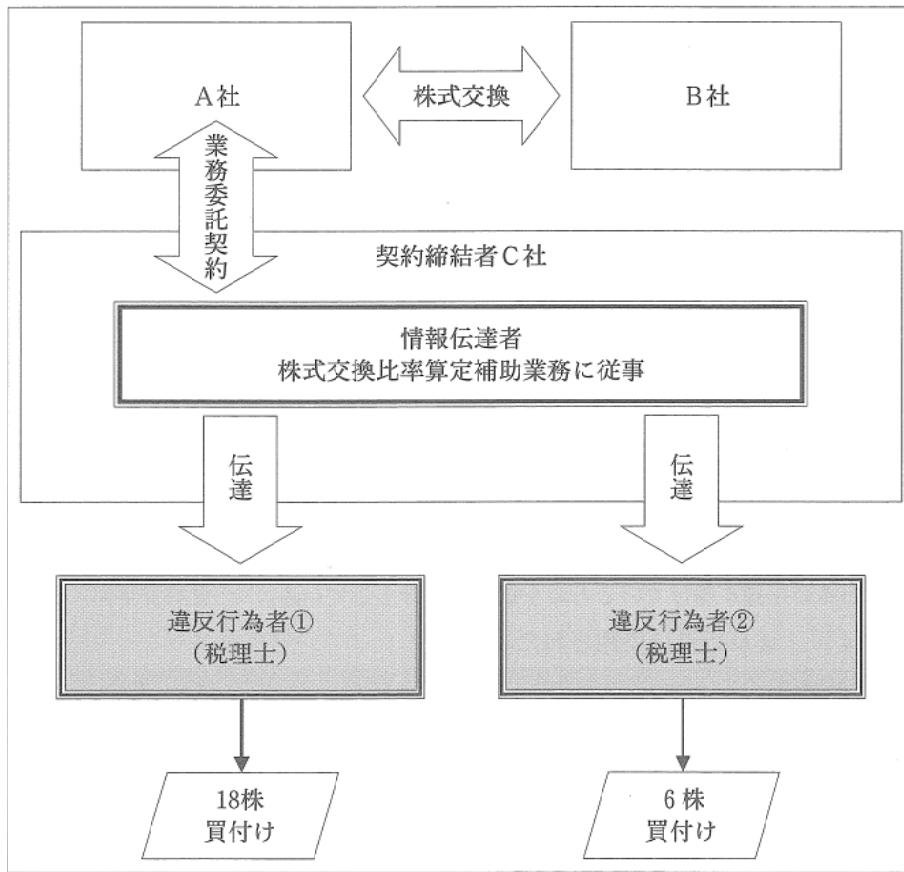
○ 契約締結者によるインサイダー取引事例（事例 3）

本件違反行為者は、上場会社 A 社が第三者割当による新株式発行を行うことについて決定した旨の重要事実について、本件増資の引受けに係

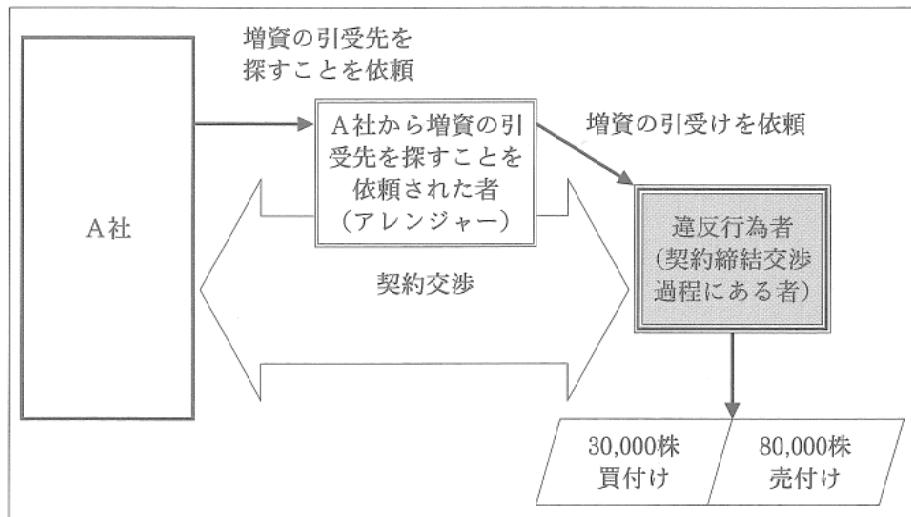
(図 1)



(図 2)



(図3)



る契約締結の交渉に関し知りながら、当該重要事実の公表前に、A社株式を買い付けるとともに、これを売り付けたものである(図3)。

違反行為者は、A社から増資の引受先を探すことを探すこと依頼された者(アレンジャー)から、新株式に係る引受申込書の作成方を依頼され、遅くともこのころまでに、新株式の引受けに係る契約の締結の交渉に関して当該重要事実を知った。

本件違反行為者は、重要事実を知った後、公表される前に、A社株式の売付け及び買付けを行っているが、この場合も、売付け及び買付けの双方の取引について、公表前の実際の売買価額と公表後2週間における、買付けにおいては最も高い価格、売付けにおいては最も低い価格の株価に、買付数量あるいは売付数量を乗じて得た額との差額を算定し、課徴金を課している。

3 おわりに

公認会計士は、監査業務として行う財務諸表に対する意見表明を通じ、また、税理士は、税務相談、税務書

類の作成その他の会計業務等を通じ、市場の公正性・透明性の確保という点で大きな公共的な役割を担っており、市場参加者として、より高い職業倫理、法令遵守意識が求められている。

平成22年度の課徴金勧告事案においては、公認会計士・税理士がインサイダー取引の違反行為者となった事例が見受けられた。これは、平成21年度に統いてのことであり、大変、遺憾である。このような事例の発生は、公認会計士・税理士全体への信頼にも関わるものであり、今後、機会をとらえて、さらなる規律の強化を求めていきたい。

また、発行会社において、内部情報についての管理体制がある程度構築されていたが、役職員が自社の内部情報を社外の者に伝えたことにより、インサイダー取引が行われた事例が見受けられた。

インサイダー取引の未然防止のため、インサイダー取引管理規定の作成、情報管理責任者の設置、関係者以外への情報規制等を整備している発行会社も多いと思われるが、契約締結者が関与するインサイダー取引

事例が増加してきている点も踏まえると、今後は、より効果的な内部管理体制を構築することが求められているのではないか。

証券監視委としては、市場参加者の皆様に、この課徴金事例集を十分に活用していただくことで、市場参加者の規律の促進が図られ、ひいては、証券市場における取引の公正や適正開示に資するものとなることを期待している。

*必須研修科目「職業倫理」研修教材

※本誌2011年9月号75頁掲載の「課徴金事例集の公表について(1)」を併読した場合のみCPE指定記事の単位が付与されます。

教材コード J010177

CPE 研修コード 100106

履修単位 1単位