

解説



証券取引等監視委員会事務局
取引調査課 課長補佐

た な か けん じ

田中 賢次

証券取引等監視委員会事務局
取引調査課国際取引等調査室
課長補佐

はやし

林 ゆかり

「金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～」の公表について

証券取引等監視委員会（以下「証券監視委」という。）は、市場の公正性・透明性の確保と、投資者保護を図り、資本市場の健全な発展に貢献するとともに、国民経済の持続的な成長に寄与することを使命として、その職務の遂行に当たっている。その一環として、風説の流布・偽計や相場操縦、インサイダー取引といった不公正取引について、事件関係人や参考人に対する質問調査や立入検査（取引調査）を実施しており、その結果、市場の公正性を害するような法令違反が認められれば、内閣総理大臣及び金融庁長官に対して課徴金納付命令を発出するよう勧告を行っている。

平成30年度においては、不公正取引の疑いの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、課徴金納付命令勧告を33件行った（※インサイダー取引及び相場操縦等に係る課徴金勧告の年度別件数、課徴金額は、次頁の図表1参照）。

本稿で紹介する「金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～」（以下「事例集」という。）は、証券監視委が、市場参加者に課徴金制度への理解を深めていただくため、また、不公正取引の未然防止という観点から、金融商品取引法違反となる不公正取引に関し勧告を行った事例について、事例ごとの特色などの説明を加えて取りまとめたものであり、令和元年是6月20日に公表したものである。

平成30年度の事例集においては、

- (1) 勧告事案を分析した上で、事案の概要にとどまらず、事案の意義・特徴等をできるだけ記載する
- (2) 市場利用者の関心が高いと思われるテーマについて「監視委コラム」をより一層充実させる（インサイダー取引、相場操縦、偽計それぞれに関連するコラムを掲載する。）、
- (3) 分かりやすさ、見やすさを追求するため、個別事例について、概要図内の情報の充実を図るとともに、1事例を見開き頁で掲載する
- (4) 相場操縦事例については、グラフ、表、株価チャートを活用し、また、偽計事例については、事例の前に偽計事例に関する用語の説明を設ける等により、複雑化する取引手法をできるだけ分かりやすく理解できるように努める

などの工夫を行った。

本稿では、平成30年度（平成30年4月～平成31年3月）に勧告したインサイダー取引事例、相場操縦事例、偽計事例、さらに、調査の過程で把握された上場会社のインサイダー取引管理態勢の問題点等について、簡単にその特色を紹介する。

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よる課徴金勧告事例の特色

平成30年度の勧告件数は23件(13事案)であり、前年度の21件(14事案)から微増となった。1事案で2件以上の勧告を行った事案が2事案あり、うち、1事案では9件の勧告を行った。

平成30年度の課徴金額合計は3,665万円となっており、前年度(6,083万円)を下回った。平均課徴金額も159万円と、前年度に比べて減少し、累計平均(210万円)を下回る額で推移しているが、勧告件数が減っているわけではなく、楽観できる状況ではない。

平成26年4月に導入された情報伝達・取引推奨規制に違反した者について、前年度の4件(4事案)に引き続き、平成30年度も4件(4事案)の課徴金勧告を行った。このうち3件(3事案)は、取引推奨規制違反であり、取引推奨のみを行った者について勧告したのは、本年度が初であった。

2 相場操縦による課徴金勧告事例の特色

平成30年度の勧告件数は7件、課徴金額合計は3億7,340万円と、前年度の5件、1億813万円から増加しており、平均課徴金額は5,334万円と、過去最高であった。

個人についての課徴金勧告は5件、最高課徴金額は1,300万円であり、平均課徴金額433万円は前年度の118万円より増加した。うち1件は、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相場操縦行為についての勧告(加算規定の適用により、課徴金額が1.5倍となる。)であった。

機関投資家による相場操縦行為も引き続き認められており、法人2社(国内

(図表1) 課徴金勧告件数と課徴金額の推移

年 度	勧告件数(件)・課徴金額(万円)							
			インサイダー取引		相場操縦		偽計	
	件数	課徴金額	件数	課徴金額	件数	課徴金額	件数	課徴金額
17	4	166	4	166	0	0	0	0
18	11	4,915	11	4,915	0	0	0	0
19	16	3,960	16	3,960	0	0	0	0
20	18	6,661	17	5,916	1	745	0	0
21	43	5,548	38	4,922	5	626	0	0
22	26	6,394	20	4,268	6	2,126	0	0
23	18	3,169	15	2,630	3	539	0	0
24	32	13,572	19	3,515	13	10,057	0	0
25	42	460,806	32	5,096	9	46,105	1	409,605
26	42	56,334	31	3,882	11	52,452	0	0
27	35	19,183	22	7,550	12	10,409	1	1,224
28	51	37,140	43	8,979	8	28,161	0	0
29	26	16,896	21	6,083	5	10,813	0	0
30	33	41,210	23	3,665	7	37,340	3	205
合 計	397	675,955	312	65,547	80	199,374	5	411,034

(注)「年度」とは当年4月~翌年3月をいう(図表2においても同じ)。

1社、海外1社)について3億5,174万円の課徴金勧告を行っている。

3 偽計事例の特色

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。

平成30年度では、一部の証券会社が顧客に対し有料又は無料で提供している、全注文の値段や株数等が表示された板(いわゆる「フル板」)を確認できるサービスを利用し、真実の需給バランスに基づいた第三者の取引を排除するために、特殊見せ玉を発注して虚偽の需給バランスを作成し、引け直前に約定を回避して高値(安値)で売り抜ける(買い戻

す)という事案が複数認められた。

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

証券監視委は、様々な調査手法により事案の全体像の把握に努めており、今後も同様の行為が行われた場合には、引き続き厳正に対処する。

4 上場会社におけるインサイダー取引管理態勢の状況について

課徴金事例集では、インサイダー取引の未然防止に役立つよう、平成25年度版から「上場会社における内部者取引管理態勢の状況について」の項を設け、証券監視委が各年度の勧告事案の調査

の過程で把握した、上場会社のインサイダー取引管理態勢の状況等について記載している(図表2)。

今般の事例集では、平成30年度の調査において把握した、上場会社のインサイダー取引管理態勢の状況について紹介している。具体的には、平成30年度の

勧告事案のうち、上場会社の役職員が関係したインサイダー取引や情報伝達・取引推奨が行われた11社について、インサイダー取引管理態勢の状況を整理の上、以下のポイントからその概要を取りまとめたものである。

① インサイダー取引防止規程の不備

等

- ② 社内における情報管理の不備等
- ③ 自社株売買管理の不備等
- ④ 社外への職務上必要な伝達時の対策
- ⑤ 社外への職務上不要な伝達
- ⑥ 取引推奨

(図表2) 平成30年度勧告事案における上場会社のインサイダー取引管理態勢

概要	社内			社外				研修実施状況
	規程の不備等	情報管理の不備等	売買管理の不備等	職務上必要な伝達	職務上不要な伝達	情報伝達違反	取引推奨違反	
A社社員9名が取引	取引推奨規制についての記載なし		違反行為者らは売買許可を得た上で取引	—	—	—	—	
B社社員が情報受領者として取引	取引推奨規制についての記載なし	職務上不要な社員に情報共有		—	—	—	—	年に一度、研修又はeラーニング形式で実施
C社社員が取引及び知人に伝達					✓	✓		
D社役員が友人1名・取引関係先1名に伝達		役員自らが伝達			✓	✓		
E社役員が知人に伝達	取引推奨規制についての記載なし	役員自らが伝達			✓			入社時に研修年に一度、eラーニング形式で実施 顧問弁護士による少人数向け講演会実施
公開買付者の親会社F社役員が知人に伝達	取引推奨規制についての記載なし	役員自らが伝達	J-IRISS未登録		✓			入社時に実施 数年前に一部の役職員に対し実施
G社役員が知人に伝達	制定後一度も改定されていない 取引推奨規制についての記載なし	役員自らが伝達 重要書類の一部が施錠可能な場所以外に保管 パスワード設定が未徹底	インサイダー情報に触れる可能性がある部署の社員が売買管理の対象外		✓			新任役員に対し実施 一部の役職員に対し、年に一度実施
H社役員が取引関係先に伝達		役員自らが伝達 重要書類の一部が施錠可能な場所以外に保管	売買許可を受けるための様式が定められていない		✓			入社時及び年に一度実施
I社子会社役員が親族に推奨	取引推奨規制についての記載なし						✓	メールによる周知のみ
J社社員が友人に推奨	取引推奨規制についての記載なし						✓	定期的な研修は実施されておらず、概ね3年に一度実施
K社社員が知人に推奨	取引推奨規制についての記載なし ※調査着手後に追記済						✓	年に一度実施

⑦ インサイダー取引防止のための研修の実施状況

⑧ その他

上場会社においては、認識不足・理解不足等による不用意なインサイダー取引を防止するため、自社のインサイダー取引管理態勢に不備等がないか、適宜、見直すことが必要である。

一方で、どんなに規程を整備し、周知しても、役職員 1 人ひとり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難しい。インサイダー取引の防止研修等においては、単に法令や禁止事項の説明にとどまらず、証券監視委の勧告事例や事例集における記載等も活用の上、

- 少額の取引や友人に依頼した借名取引であっても、違反行為が発覚していること
 - 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を調査するために、上司、同僚、部下までもが証券監視委による検査・調査の対象となり、また、取引先へ伝達した場合には、取引先も検査・調査の対象となること
 - 社内規程等に基づき、何らかの処分が下されることがあること
 - インサイダー取引による利得額を上回る課徴金を課されている事例があること
- など、インサイダー取引によって失うものがけっして小さくないことについて、全役職員に分かりやすく説明しておくことが有効であると考えられる。

研修等にはコストもかかるが、自社の役職員が関係したインサイダー取引が行われた場合には、会社自身の管理態勢等について投資家や消費者から厳しい目が向けられ、レピュテーションリスクを負う可能性がある。

インサイダー取引から役職員を守ることが会社を守ることにもつながるとの意識を持って、実効性のあるインサイダー取引防止に努めることが重要である。

5 個別事例の概要

本節では、個別事例の概要についてインサイダー取引事例及び相場操縦事例を各 1 例紹介する。

その他の事例については、証券監視委ウェブサイトに掲載している事例集本体をご覧ください。

<https://www.fsa.go.jp/sesc/jirei/torichou/20190620.htm>

(1) インサイダー取引事例

インサイダー取引の重要事実として、「事業譲渡」、「再生手続開始の申立て」を適用した勧告事例を紹介する(次頁の図表 3 参照)。なお、本事例は重要事実として「事業譲渡」を適用した初の事例である。

【事例の概要】

本件は、上場会社A(以下「A社」という。)が平成29年6月26日に公表した、事業譲渡及び民事再生手続開始の申立てに関するインサイダー取引である。

本件の課徴金納付命令対象者(以下「対象者」という。)9名は、違反行為当時、A社の社員であった。対象者9名のうち6名は、A社の業務執行を決定する機関が、B社に対し事業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「本件事実1」という。)を知りながら、本件事実1の公表前に、自己の計算において、A社株式を売り付けたものである。また、対象者のうち3名は、A社の業務執行を決定する機関が、民事再生手続開始の申立てを行うことについての決定をした旨の重要事実(以下「本件事実2」という。)を知りながら、本件事実2

の公表前に、自己の計算において、A社株式を売り付けたという事例である(いずれもインサイダー取引違反行為)。

【事例の特色等】

本件は、インサイダー取引の重要事実として「事業譲渡」を適用した初の事案である。企業再編には、公開買付け以外にも、株式交換、株式移転、合併、会社分割、事業譲渡、資本業務提携など様々な手法があり、重要事実該当すればインサイダー取引規制の対象となる。

本件の対象者9名は、本件事実1又は本件事実2が「公表」される前に保有株式を売り付けたが、本稿では、インサイダー取引規制における「公表」について整理したい。

金商法は、重要事実等の公表の方法として、大別して以下の3つの方法を規定している。

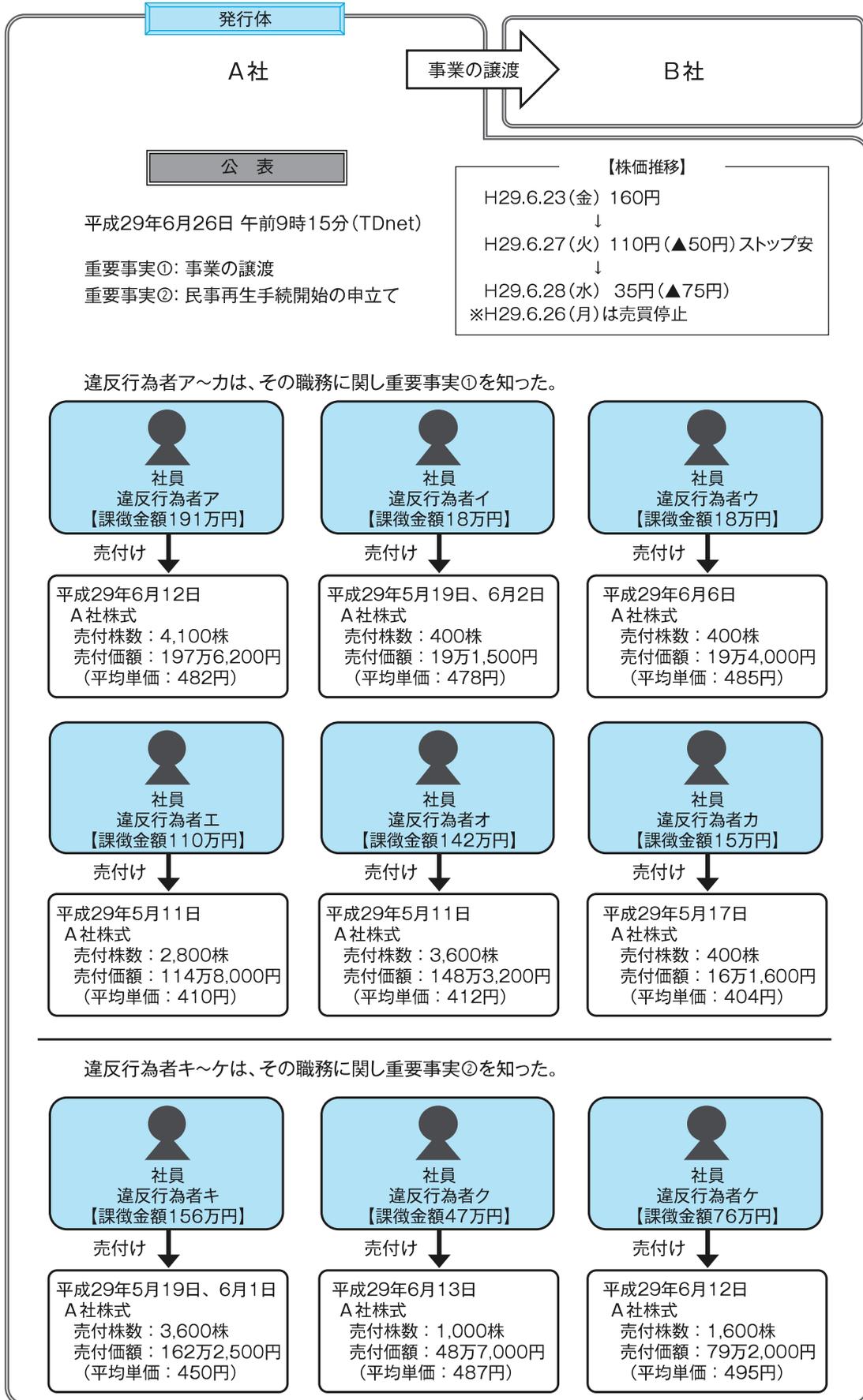
- ① 重要事実等が2以上の報道機関に公開され、12時間以上経過したこと
- ② TDnetにより公衆縦覧に供されたこと
- ③ 重要事実等が記載された有価証券報告書等が公衆縦覧に供されたこと

例えば、新聞等による情報源が明らかではないスクープ報道は、上記①における「公開」に該当しないため、インサイダー取引規制との関係では「公表がされた」とはみなされないこととなる。

本件においては、平成29年6月26日にA社がTDnetにより公表する前に、新聞等において事業譲渡及び民事再生手続開始の申立てに関する報道があったが、A社は逐一否定しており、それらの報道は金商法が規定している上記3つのいずれにも該当しないので、重要事実等の公表には当たらない。

なお、事例集には、本事例を含め、インサイダー取引各事例に係る重要事実等の決定機関・決定時期、重要事実等を知った経緯についても記載しているので、

(図表 3)



併せてご覧いただきたい。

(2) 相場操縦事例

相場操縦事例として、対当売買による株価引上げ、終値関与といった相場操縦の手法を繰返し行うことにより、自らが買い付けた株式を買い付けた価格よりも高値で売り抜けていた事例を紹介する(次頁の図表4参照)。

【事例の概要】

本件は、インターネット取引により株取引を行っていた個人投資家が、A社株式の売買を誘引する目的を持って、自身が発注した高指値の売り注文に買い注文を対当させて(いわゆる対当売買)買い付けることで直前の約定値より株価を引き上げる(株価引上げを伴う対当売買)などの方法により、高値で売り付けるなどしており、同株式の売買が繁盛であると誤解させ、かつ、同株式の相場を変動させるべき一連の売買を行い、利益を得ようとした事例である。

【事例の特色等】

違反行為者は、ザラバ中の株価が下落した場合などに、対当売買を行って株価を引き上げたり、指値出来ずば引け成行買い注文^(注)を発注し、大引けで約定させることで終値に直接関与していた。こうした手法を用い、翌日の寄付き前に、前日の終値以上の指値で売り注文を発注し、寄付きや寄付き直後に売り抜けたり、対当売買による株価の引上げを行っている過程で、他の投資家から高値の買い注文が発注されると売り抜けるといった手法で、買い付けた価格よりも高値で売り抜けることで利益を得ていたものである。

なお、違反行為者は、対当売買を行っていることが受託証券会社に発覚することを避けるため、自己名義の3証券口座を使用し、売り注文と買い注文を異なる証券会社から発注していた。

(注) 指値出来ずば引け成行買い注文とは、発注した指値注文がザラバ中に約定しなかった場合、引け時点で成行注文となる執行条件付きの注文のこと。

6 監視委コラム

平成28年度の事例集において新設した「監視委コラム」をより一層充実させ、本年度は10のテーマについて監視委コラムを掲載した。本稿では、その中から「インサイダー取引規制における『公表』とは」及び「社内規程による自社株売買許可」を紹介する(27頁、28頁参照)。他のコラムも読者に関心があると思われる題材を取り上げたものであるため、監視委ウェブサイトに記載している事例集本体を、是非、ご覧いただきたい。

本年度の事例集で「監視委コラム」として取り上げたテーマ

- 重要事実等の決定・発生から公表までの日数
- インサイダー取引が行われた日から重要事実等の公表までの日数
- インサイダー取引規制における「公表」とは(本稿にて紹介)
- 第一次情報受領者について
- 情報伝達・取引推奨規制違反について

- 課徴金額と利得額等との差額の状況
- インサイダー取引後の状況
- 社内規程による自社株売買許可(本稿にて紹介)
- 大型株やデリバティブ取引による相場操縦
- フル板情報とは

7 おわりに

証券監視委は、不正取引の未然防止という観点から、事例集を、

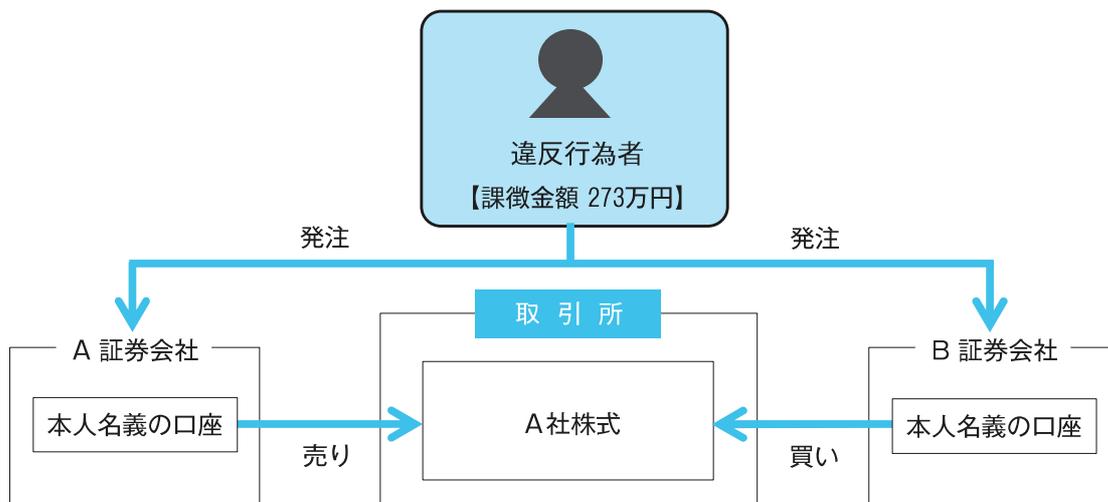
- ① 重要事実等の発生源となる上場会社等におけるインサイダー取引管理態勢の一層の充実
- ② 公開買付け等企業再編の当事者からフィナンシャル・アドバイザー業務等を受託する証券会社・投資銀行等における重要事実等の情報管理の徹底
- ③ 証券市場のゲートキーパーとしての役割を担う証券会社における適正な売買審査の実施

のためにそれぞれ役立てていただくことを期待するものである。

また、一般投資者におかれても、不正取引の疑いがある場合には、証券監視委による調査等の対象となり、法令違反が認められた場合には課徴金が課されることを十分に理解いただければ幸いです。

事例集が活用されることにより、全ての市場利用者による自己規律、市場の公正性・透明性の確保及び投資者保護につながることを強く期待するものである。

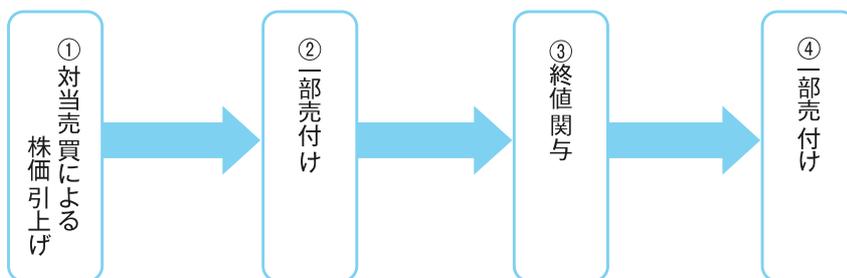
(図表 4)



銘柄	違反行為期間
A社	H29.9.22 午後2時50分頃 ~ H29.10.19 午後3時頃

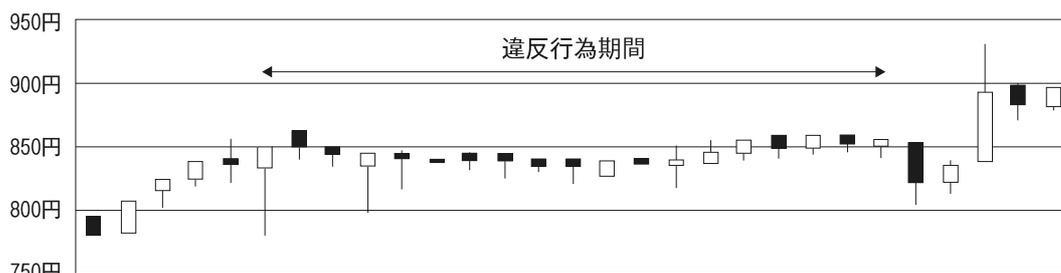
相場操縦手法	
対当売買 (株価引上げを伴うもの95回) 終値関与 7回	・対当売買が受託証券会社に発覚することを避けるために、 3証券口座を使用し、売り注文と買い注文を異なる証券会社から発注していた。

違反行為の例



- ① 対当売買により株価を引き上げる。
- ② 対当売買による株価引上げの過程で、他の投資家の買い注文が発注されると一部を売り付ける。
- ③ 終値に直接関与し、終値を引き上げる、あるいは維持する。
- ④ 翌日、前日の終値以上の指値で売り注文を発注するなどして、寄り付きや寄り付き直後に売り付ける。

日足チャート



(注) 株式併合前の期間については、株式併合による調整後の値としている。

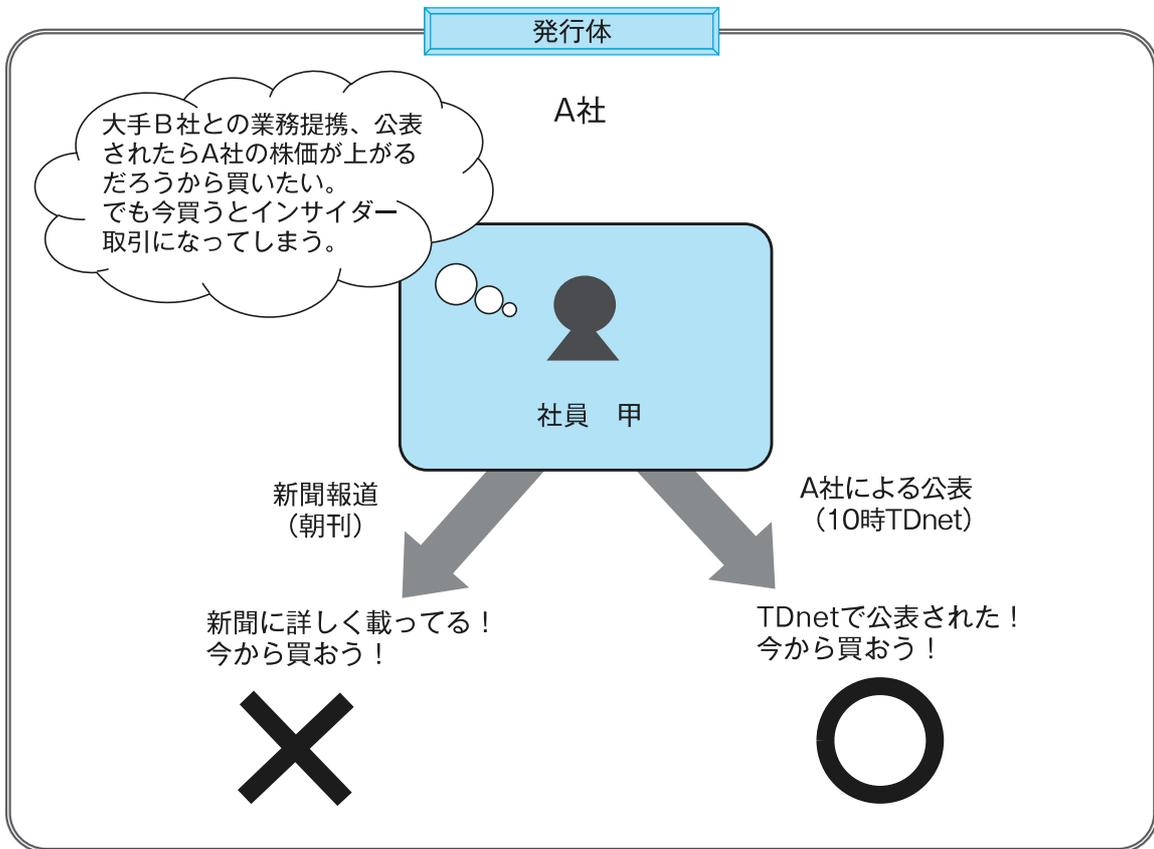
監視委
コラム



インサイダー取引規制における「公表」とは ～スクープ報道は「公表」ではありません～

金商法及び金商法施行令は、インサイダー取引規制における公表について、公表の方法を詳細に規定しており、情報源が明示されていないいわゆる「スクープ報道」は、「公表」には該当しないと解されている。上場会社に勤務し、職務に関し重要事実を知った者が、朝刊に掲載された「スクープ報道」を読み、「報道された後なのだからインサイダー取引には該当しないだろう」と考えて取引を行った場合であっても、上場会社による「公表」前であれば、インサイダー取引に該当する。

上場会社は、社内規程の整備や実効性のあるインサイダー取引防止研修を行い、自社の役職員が認識不足によりインサイダー取引を行うことがないように注意喚起に努めてほしい。



「公表」とは・・・

- ① 2以上の報道機関に対して重要事実を公開した後、12時間が経過した場合
- ② 金融商品取引所に対する通知および金融商品取引所による公衆縦覧がなされた場合 (TDnetによる適時開示)
- ③ 重要事実が記載された有価証券届出書、有価証券報告書、臨時報告書等が公衆の縦覧に供された場合 (EDINETによる法定開示)

※事例集117頁参照 (V参考資料2判例(1)◎最高裁判例)

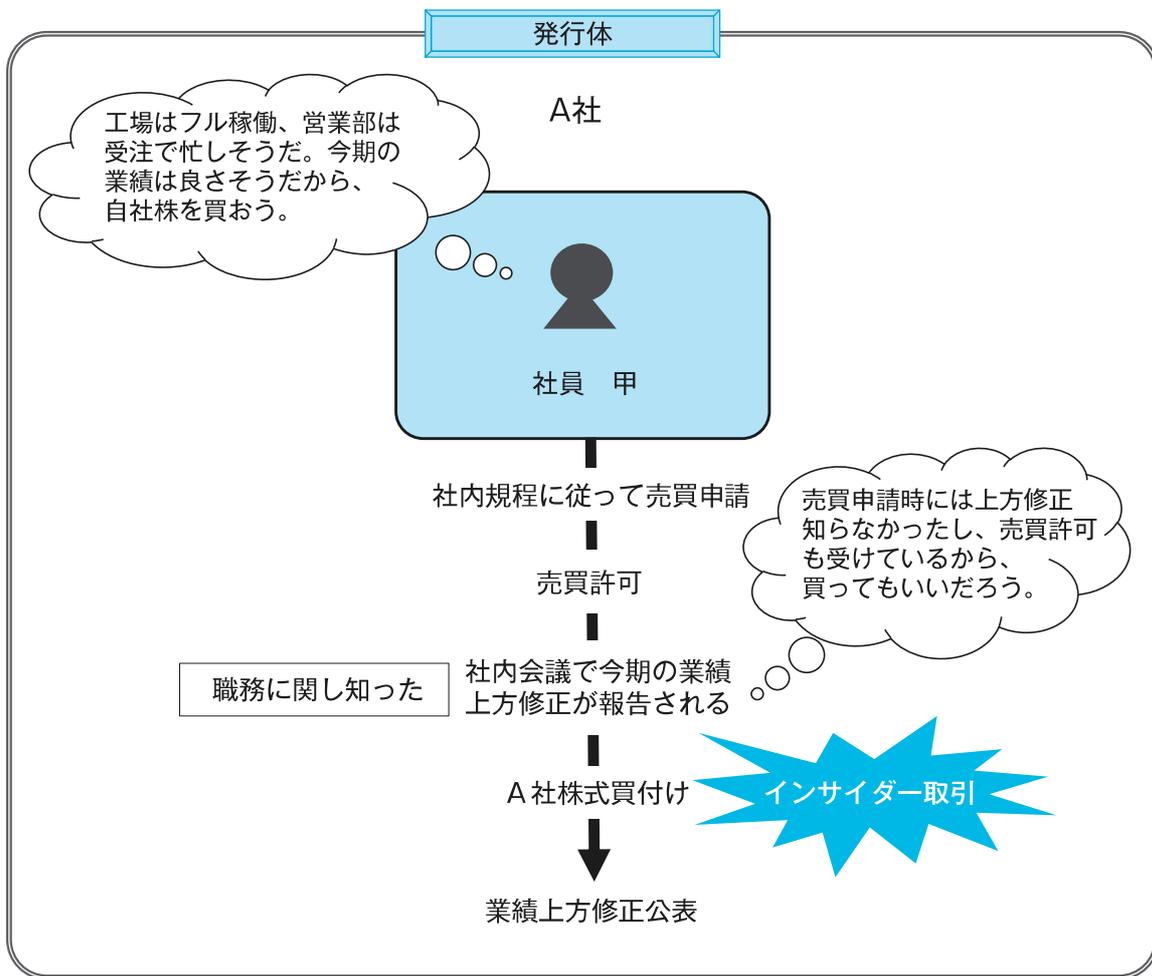
監視委
コラム

社内規程による自社株売買許可

～インサイダー取引規制の対象外にはなりません～

上場会社の役職員が自社株を売買する場合、社内規程により、社内の売買管理責任者宛てに申請書を提出し、売買許可後、売買が可能となる上場会社が多い。売買申請時に重要事実を知らず、売買許可を得ていても、許可後に重要事実を知り、重要事実の公表前に取引を行えば、インサイダー取引規制の対象となる。

インサイダー取引の未然防止として、社内の情報管理及び売買管理は重要な取組みであるが、社内の売買許可を得ていても、インサイダー取引規制の対象外となるわけではない。



出典

『会計・監査ジャーナル』（2020年2月号、日本公認会計士協会出版局、第一法規株式会社）
※無断複製・転用・公開、第三者使用を禁じます。