

## 解説



証券取引等監視委員会事務局  
取引調査課 課長補佐

かいの まさし  
**海野 昌司**

## 「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、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。

令和2年度においても、証券監視委は、不公正取引の疑いがあるものに対して厳正な調査を実施し、法令違反が認められたものについて、内閣総理大臣及び金融庁長官に対して課徴金納付命令を発出するよう勧告を14件行った。

（※インサイダー取引、相場操縦及び偽計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）

今回紹介する「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、市場利用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（以下「法」という。）違反となる不公正取引に関し勧告を行った事案の概要を取りまとめ、事例として紹介するものであり、令和3年6月24日に公表したところである。

今般の事例集においては、引き続き、すべての市場利用者がルールを守るための参考となるよう、

- (1) 勧告事案を分析した上で、勧告することの意義・特徴をできるだけ記載する
- (2) 見やすさ、分かりやすさを重視し、1事例を見開き頁で掲載するほか、相場操縦についてはグラフ、表及び株価チャート等を活用し、複雑化する取引手法の可視化に努める
- (3) 「監視委コラム」には、市場利用者の関心が高いと思われるテーマや、証券監視委から市場利用者に特に伝えたいテーマを選び、内容をより充実させるなどの工夫を行った。

本稿では、令和2年度（令和2年4月～令和3年3月）に勧告したインサイダー取引事案、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、相場操縦事案等について簡単にその特色を記載し、個別事例やコラムについても紹介する。

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 インサイダー取引規制による課徴金勧告事案の特色

令和2年度の勧告件数は8件(6事案)であり、前年度の24件(14事案)に比べて大幅に減少した。1事案で2件以上の勧告を行った事案は2事案あった。また、このうち1事案は情報伝達規制違反についても勧告を行った。

令和2年度の課徴金額の合計は4,161万円であり、前年度(2億4,073万円)に比べ大幅に減少した。その要因としては、勧告件数の減少のほか、前年度は、課徴金額が過去最高額(1億9,625万円)となる事案があったことが挙げられる。なお、令和2年度の1件当たり平均課徴金額は、過去2番目の金額となっている。

## 2 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

事例集では、インサイダー取引の未然防止に役立つよう、証券監視委が各年度の勧告事案の調査の過程で把握した、上場会社のインサイダー取引管理態勢の状況等を記載している。

一般の事例集では、令和元年度及び令和2年度の勧告事案のうち、上場会社等の役職員が関係したインサイダー取引事案14件について、当該上場会社等におけるインサイダー取引管理態勢の状況を整理したうえ、以下のポイントからその概要を取りまとめた(次頁の図表2)。

- 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インサイダー情報の伝達時の対応
- ⑤ 社外への職務上不要なインサイ

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
1	29	28,008	24	24,073	5	3,935	0	0
2	14	43,044	8	4,161	6	38,883	0	0
合 計	440	747,007	344	93,781	91	242,192	5	411,034

(注1)「年度」とは当年4月～翌年3月をいう(図表2において同じ)。

(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。

- ダー情報の伝達
- ⑥ 取引推奨
  - ⑦ インサイダー取引防止のための研修等の実施状況
  - ⑧ その他

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

一方で、どんなに社内規程を整備し、周知しても、役職員一人一人の規範意識が低ければ、意図的なインサイダー取引を防止することは困難である。そのため、インサイダー取引の防止研修等においては、単に法令や禁止事項の説明にとどまらず、証券監視委の勧告事例や事例集における記載等も活用のうえ、

- 少額の取引や知人や友人・同僚に依頼した借名取引であっても、インサイダー取引として取り締まりの対象となること
- インサイダー取引が行われると、違反行為者だけではなく、インサイダー情報の決定・発生経緯、社内における情報の伝達状況等を調査するために、上司、同僚、部下までもが証券監視委による調査の対象となり、また、取引先へ伝達した場合には、取引先も調査の対象となること
- 課徴金といった処分以外にも、社内規程等に基づく処分が下されることがあること
- インサイダー取引による利得額を上回る課徴金を課されている事例があること

図表 2 令和 2 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				研修等 実施状況
	規程の不備等	情報管理の不備等	売買管理の不備等	職務上 必要な 伝達	職務上 不要な 伝達	情報 伝達 違反	取引 推奨 違反	
A社の社員2名が取引	取引推奨規制の記載なし	重要事実の該当性の検討等なし	事前売買届出の対象者は管理職以上(違反行為者は対象外)	—	—	—	—	入社時と管理職昇進時
B社の社員が取引	取引推奨規制の記載なし	情報管理すべき者が取引	事前許可なく取引	—	—	—	—	なし
C社の従業員が取引	取引推奨規制の記載なし	社内会議出席者が取引	事前届出なく取引	—	—	—	—	なし
D社の社員2名が取引	取引推奨規制の記載なし	社内会議出席者が取引	事前届出なく取引	—	—	—	—	なし ※決算時期にインサイダーの注意喚起通知(年2回)
E社の社員2名が取引及び社員1名が同僚に推奨	取引推奨規制の記載なし	情報管理すべき部門の者らが取引、推奨及び職務上不要な社員と情報共有	違反行為者は許可を得た上で取引	—	—	—	—	入社時
F社の子会社社員が取引			事前売買届出の対象者は、役員や特定従業員	—	—	—	—	コンプライアンス推進者(所属部署等での還元者)を対象に実施(年1回)
G社の社員が取引及び知人に伝達			事前届出なく取引		✓	✓		全役職員を対象に実施(年1回)
H社の社員が知人に伝達	取引推奨規制の記載なし				✓	✓		入社時と年2回のコンプライアンス研修(インサイダー関連(直近H28))
I社の役員が知人に伝達	取引推奨規制の記載なし	役員自らが伝達			✓	✓		なし
J社の役員が知人に伝達	取引推奨規制の記載なし	役員自らが伝達			✓			入社時と昇進時など ※近年、既役員への研修は未実施
K社の役員が知人に伝達	取引推奨規制の記載なし	役員自らが伝達			✓			全役職員を対象に実施(年1回以上)
L社の社員が知人に伝達	取引推奨規制の記載なし				✓			全役職員を対象に実施(年1回以上)
M社の役員が知人に推奨	取引推奨規制の記載なし	役員自らが推奨	J-IRISS未登録				✓	入社時と不定期(直近H26)での実施
N社の役員が知人に推奨	取引推奨規制の記載なし	役員自らが推奨					✓	eラーニング「コンプライアンステスト」(年1回) ※イントラネットでコンプライアンスメール(毎月)

など、インサイダー取引によって失うものが決して小さくないことについて、全役職員に分かりやすく説明し、理解させることが有効であると考えられる。

研修等には一定の費用や時間などの各種コストがかかるものの、自社の役職員がインサイダー取引を行い、又はこれらの取引に関与することとなった場合には、当該会社の管理態勢等について投資家や消費者から厳しい目が向けられ、結果として、市場からの信頼も失う事態となる可能性が高い。

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

### 3 相場操縦規制による課徴金勧告事案の特色

令和2年度の勧告件数6件(個人6件)は、前年度(個人5件)と同程度であり、すべて個人に対する勧告となっている。課徴金額合計3億8,883万円は、前年度の3,935万円を大きく上回り、平均課徴金額6,481万円は、過去最高であった。

令和2年度において最も高額な課徴金額(3億3,475万円)は、個人に対する課徴金額として過去最高となっている。その他にも課徴金額が1,000万円超となったものが2件あり、高額な課徴金額となっているものが半数を占めた。

### 4 偽計等に関する規制について

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。

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

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

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

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

### 5 個別事例の概要

本節では、重要事実として「会社の分割」を適用したインサイダー取引事例を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/20210624.html>

#### 【事例の概要(次頁の図表3参照)】

本件は、上場会社A社の社員(違反行為者①)が、その職務に関し知った、同社が会社の分割を行うことについての決定をした旨の重要事実を、知人(違反行為者②)に対し、利益を得させる目的をもって伝達し、伝達を受けた違反行為者②が、当該重要事実の公表前にA社株式を買い付けたというものである(違反行為者①:情報伝達規制違反者、違反行為者②:第一次情報受領者)。

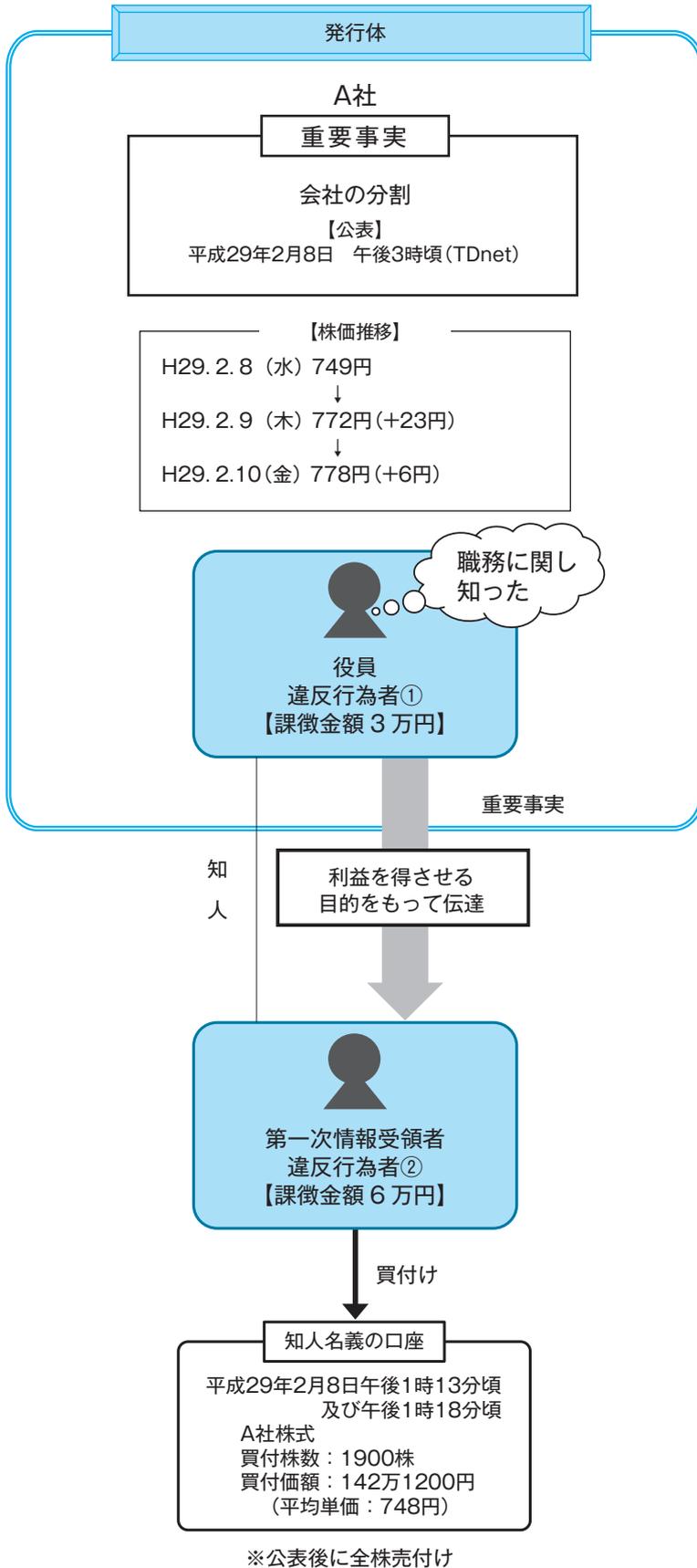
#### 【事例の特色等】

本件は、違反行為者①が勤務する上場会社の内部情報を知得できる立場にあったことを悪用して違反行為者②に重要事実を伝達し、違反行為者②が他人名義の証券口座でインサイダー取引を行った事例である。本件の違反行為者①・②は、本件のインサイダー取引の後、別のインサイダー取引にも及んでおり(後掲コラム1(31頁)内の概要図参照)、同一人らにより繰り返しインサイダー取引が行われた非常に悪質な事例である。本件を通じて、社会一般にこのようなインサイダー取引が許されないことを改めて周知し、同様の違反行為を抑止する効果を期待する。

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

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、併せてご覧いただきたい。

図表 3



## 6 監視委コラム

平成29年度の事例集において新設した「監視委コラム」について、今般の事例集においては10のテーマについて掲載し、その内容をより一層充実させた。本稿では、その中から「1 不自然な取引は見逃さない」及び「6 情報管理の重要性について改めて認識を!」を紹介する。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、証券監視委ウェブサイトに掲載している事例集本体を是非ご覧いただきたい。

今般の事例集で「監視委コラム」として取り上げたテーマ

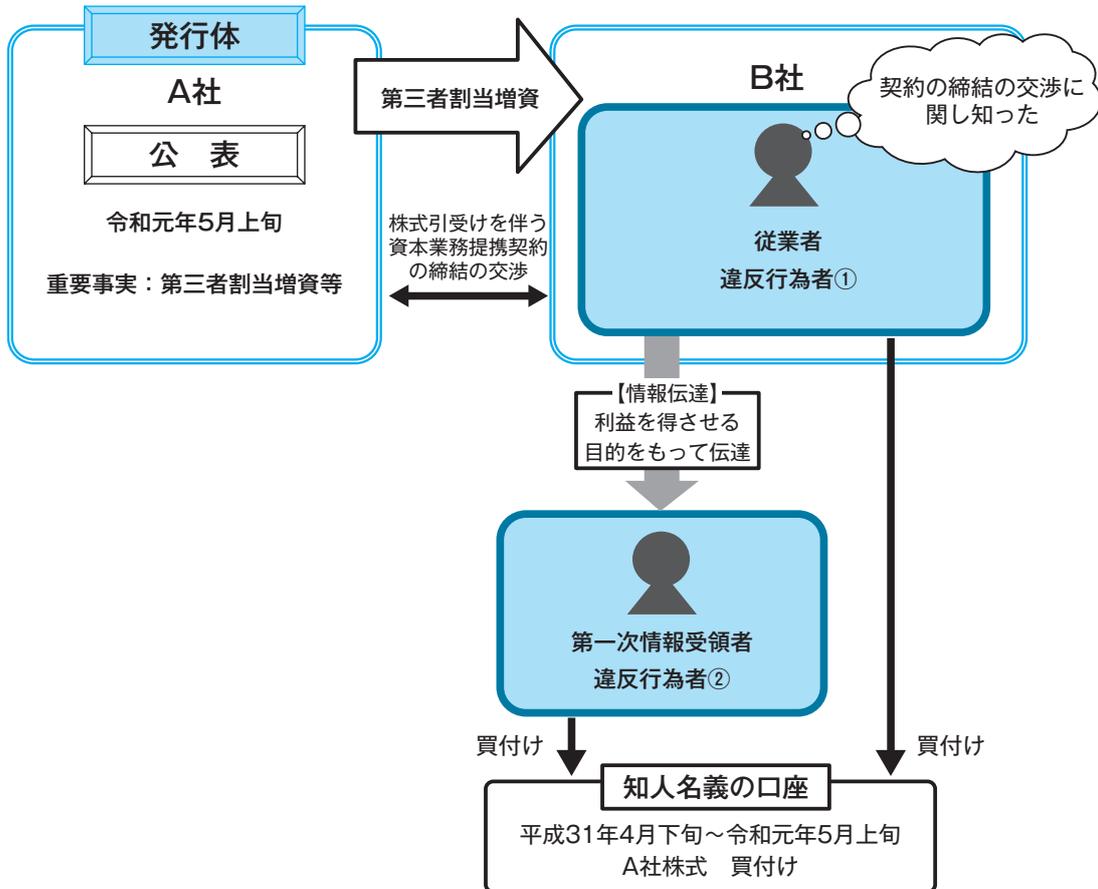
1. 不自然な取引は見逃さない(本稿にて紹介)
2. インサイダー取引後の状況 ~インサイダー取引により得るもの失うもの~
3. 勧告件数が最も多いのは、公開買付け事案
4. 社内における業績予想等の修正情報の管理は、特に注意!
5. 重要事実等の決定・発生から公表までの日数
6. 情報管理の重要性について改めて認識を!(本稿にて紹介)
7. 第一次情報受領者について
8. 取引推奨規制違反について
9. クロスボーダー取引の国際協力
10. 課徴金額の算定について ~課徴金額は一般的に期待し得る利得相当額~

# 1 不自然な取引は見逃さない

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

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

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



## 6 情報管理の重要性について改めて認識を!

業務上インサイダー情報に接することが多く、その役職や社会的役割から高い倫理感と情報管理が求められる立場の者が、インサイダー情報を伝達した事例などが引き続き発生している。利益を得させる等の目的をもって重要事実等を伝達した場合は、伝達した本人自身も情報伝達規制違反となる(前掲図表3、コラム1内の概要図参照)。また、仮に自身が違反に問われなかったとしても、近年の取引調査において、伝達を受けてインサイダー取引を行った者が課徴金納付命令勧告の対象となった以下のような事例も見られる。

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

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

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

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

## 7 おわりに

証券監視委としては、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、一般投資家におかれても、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ご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、すべての市場利用者による自己規律の強化、市

場の公正性・透明性の確保及び投資者保護につながることを強く期待するものである。