

解説



証券取引等監視委員会事務局
取引調査課 課長補佐

よしだ ひでお
吉田 英雄

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

みなが かずひこ
三長 和彦

「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3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12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4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3年度（令和3年4月～令和4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3年度の勧告件数は6件(6事案)であり、前年度の8件(6事案)から微減となった。その要因としては、前年度は1事案で2件の勧告を行ったものが2事案あったが、令和3年度においてはそのような事案がなかったことが挙げられる。

令和3年度の課徴金額の合計は5,557万円であり、前年度(4,161万円)に比べ増加した。その要因としては、前年度に比べ全体的に課徴金額が大きな事案が増加しているためであり、平均課徴金額(926万円)は、過去2番目の金額となっている。

令和3年度の勧告事案のうち、クロスボーダー取引を利用したインサイダー取引事案も1件あり、これは、海外の会社の役員が、我が国の上場会社の子会社との業務上の契約の履行に関し、当該子会社において業務遂行の過程で損害が発生した旨の重要事実を知り、公表前に自己の計算において、その上場会社株式を売り付けていたというものであった。

近年、我が国企業のグローバル化が著しく進展しており、今後、このような類型のインサイダー取引が行われるリスクは高い。

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。

今般の事例集では、令和2年度及び令和3年度の勧告事案のうち、上場会

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
3	12	10,287	6	5,557	6	4,730	0	0
合 計	452	757,294	350	99,338	97	246,922	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。

社等の役員が関係したインサイダー取引事案10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2参照)。

- 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

図表 2 令和 2 年度及び令和 3 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社の子会社の社員が取引			事前売買届出の対象者は、役員や特定従業員					コンプライアンス関係者（関係部署での還元者）を対象に年1回実施
B社の役員が取引			違反行為者は借名口座で取引					実施していない ※新任執行役員の就任時にインサイダー取引防止規程等を配付、四半期毎に社内電子掲示板でインサイダー取引の注意喚起
C社の役員が取引	売買管理の記載なし		売買管理の仕組みなし					職員を対象に入社時に実施 役員向けの研修は実施していない
D社の社員が取引及び知人に伝達			事前許可なく取引		✓	✓		全役職員を対象に年1回実施
E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 ※近年、既存役員への研修は未実施
F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			✓			全役職員を対象に年1回以上実施
G社の社員が知人に伝達	取引推奨規制の記載なし				✓			全役職員を対象に年1回以上実施
H社の社員が親族に伝達	取引推奨規制の記載なし	インサイダー情報の保管・管理方法について具体的な決まりがない	J-IRISS未登録		✓			職員を対象に入社時と不定期で持株会勧誘時に実施
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			✓			全役職員に対し年1回eラーニング形式で実施
J社の社員が取引先に伝達					✓			全役職員を対象に年1回eラーニング形式で実施（当該社員は直近の研修未受講）

- ・ 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

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3年度の勧告件数6件(個人5件、法人1件)は、前年(個人6件)と同件数であったが、課徴金額合計4,730万円は、前年度の3億8,883万円を大きく下回った。これは、前年度に、

個人に対する課徴金額として最も高額な課徴金勧告(3億3,475万円)を行ったことによるものであり、平均課徴金額も788万円と前年度(6,481万円)と比べ減少した。

また、令和3年度は、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。)が2件あった。

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、その結果相場操縦行為が確認された事案については、適正・厳正に対処している。

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^(注)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成することで、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「株式移転」を初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體をご覧ください。

<https://www.fsa.go.jp/sesc/jirei/torichou/20220624.html>

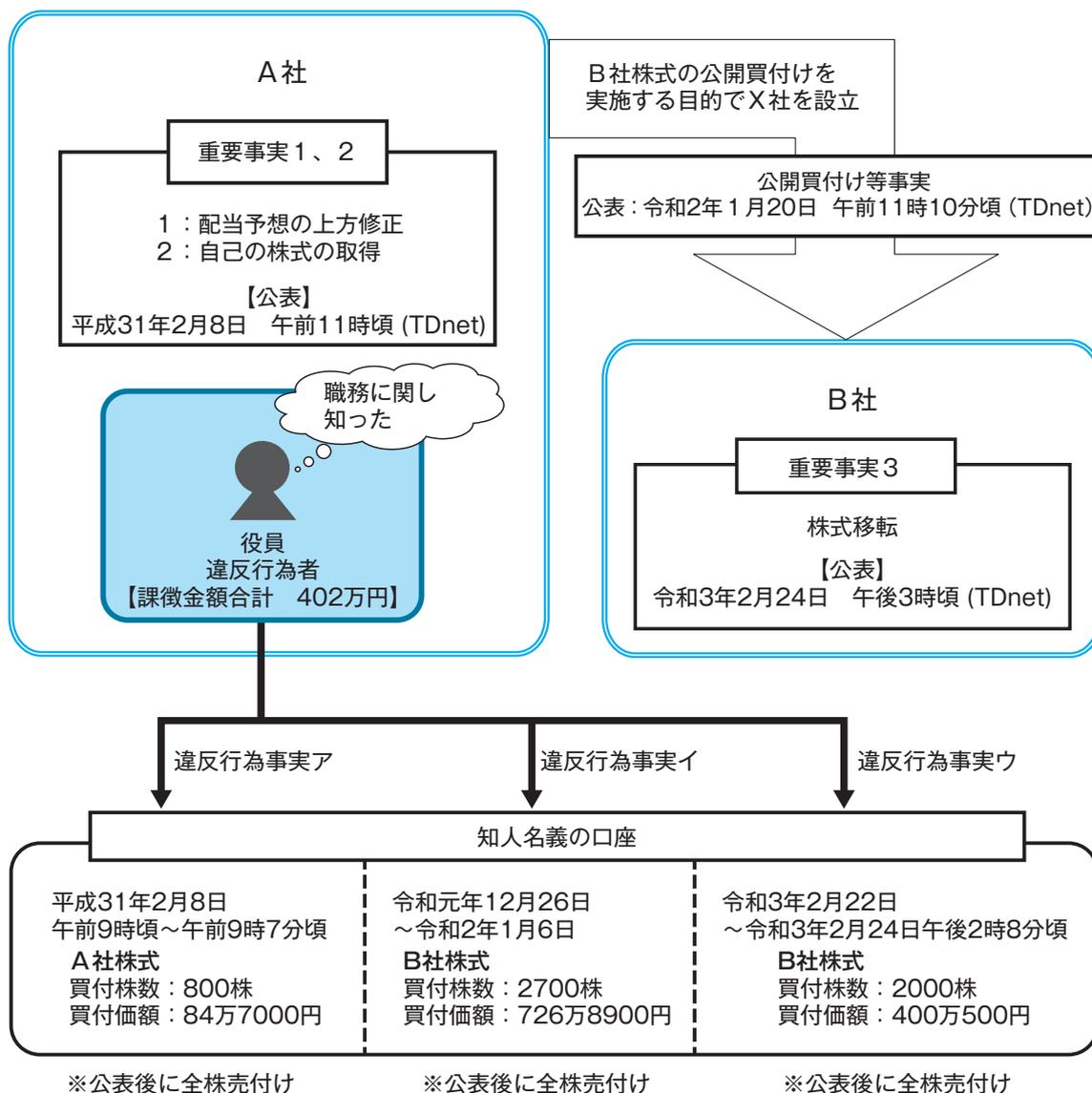
【事例の概要(次頁の図表3参照)】

本件は、上場会社A社の役員が、その職務に関し、①A社の剰余金の配当について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及びA社が自己の株式の取得を行うことについての決定をした旨の重要事実、②A社がB社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等の実施に関する事実、③A社の子会社であるB社が株式移転を行うことについての決定をした旨の重要事実をそれぞれ知りながら、各重要事実等の公表前に、A社あるいはB社株式を買い付けたというものである。

【事例の特色等】

本件は、重要事実等を適切に管理し、率先してインサイダー取引防止に取り組むべき立場にある上場会社の役員が、自社及び子会社の内部情報を知得できる

図表 3



立場にあったことを悪用し、繰り返しインサイダー取引を行った非常に悪質な事例である。

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の知人名義の証券口座が用いられているが、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、他人名義の口座が用いられたとしても、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。

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「4 取引推奨規制違反について」及び「8 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. 高額の課徴金事案の増加／少額の取引でも発覚 ～課徴金額から見えるもの～
2. 他人名義の取引でも見逃さない
3. 再度の違反行為は課徴金額が1.5倍 ～課徴金額が1.5倍となった相場操縦の勧告はこれまでに6件～

- | | | |
|-----------------------------------|-------------------------|------------------------------|
| 4. 取引推奨規制違反について | 付け事案 | 認識を! |
| 5. インサイダー取引後の状況 ~インサイダー取引により失うもの~ | 7. 重要事実等の決定・発生から公表までの日数 | 9. 第一次情報受領者について |
| 6. 勧告件数が最も多いのは、公開買 | 8. 情報管理の重要性について改めて | 10. 店頭デリバティブ(証券CFD)取引による相場操縦 |

監視委
コラム

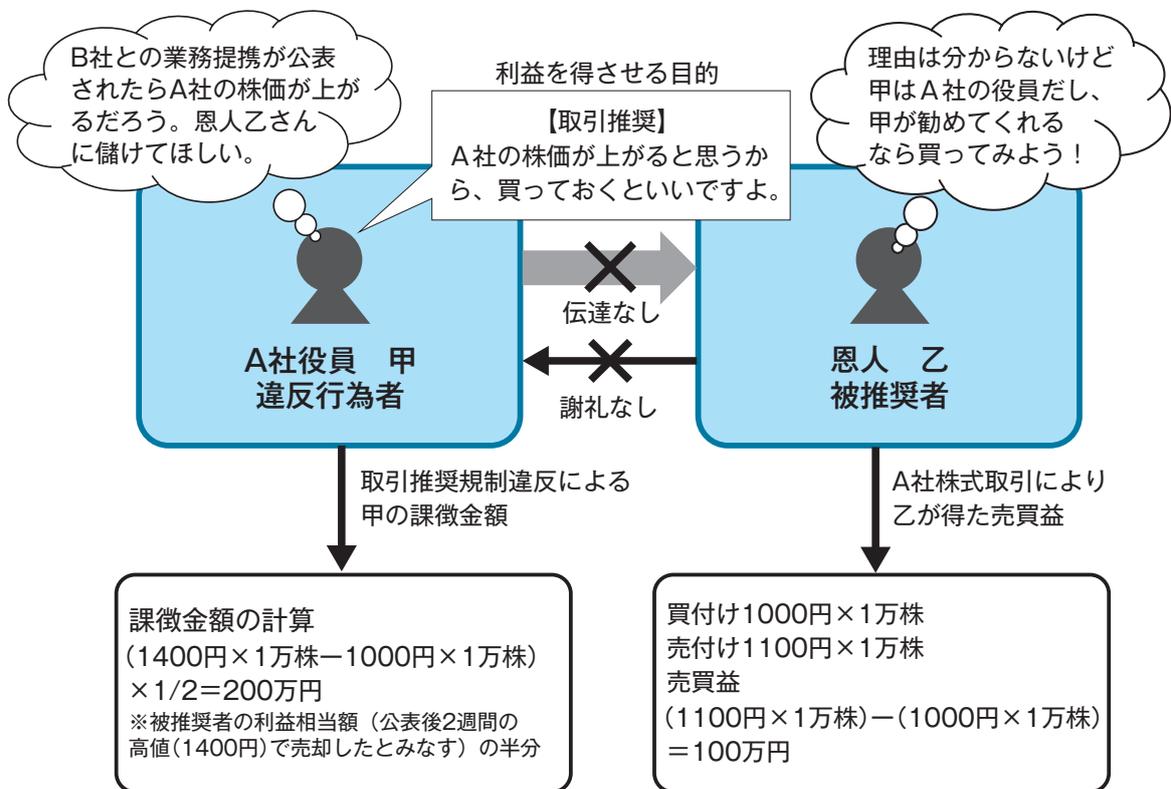
4 取引推奨規制違反について

会社関係者や公開買付者等関係者は、重要事実や公開買付け等事実を伝達しなくても、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る。

推奨者は、被推奨者から謝礼等を受け取っていか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(回避額)を上回る場合がある。

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、「重要事実を伝えるのはまずいが、親しい人には儲けて喜んでもらいたい」といった思いがあるかもしれない。しかし、お礼や恩返しのつもりだったとしても、あなたの恩人である被推奨者は、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、時間等を奪われることになり、結果として、恩返しどころか、大きな負担をかけることになる。

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、思慮深く行動していただきたい。



8 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観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。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。

- 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、私的な飲食の場で、懇意にしていた友人に対し、自社の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
- 会社の資本政策業務に携わっていた社員が、取引先関係者に対し、自社の新株等の発行に係るインサイダー情報を話した事例
- 新規事業の開発業務に携わっていた社員が、在宅勤務中に、親族との会話の中で、自社の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る。

また、「業績予想等の修正」などの重要事実は、業績によっては1年間に複数回発生する可能性があり、会話にも上りやすい話題と考えられるため、より一層注意が必要である。

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、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、不公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。