

金融商品取引法における課徴金事例集

(不公正取引編・開示規制違反編)の公表について

インサイダー取引の未然防止や適正な開示などへの理解が進むことを期待

証券取引等監視委員会（以下、「証券監視委」）は、相場操縦やインサイダー取引などの不公正取引について取引調査を実施した結果、法令違反が認められた場合や、開示検査を実施した結果、開示書類に重要な事項についての虚偽記載等が認められた場合などに、内閣総理大臣およ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。本稿では、課徴金制度への理解を深めていただくため、2016年7月・8月に公表した「金融商品取引法における課徴金事例集」を紹介したい。なお、本稿中の意見にわたる部分は私見であることをお断りしておく。

証券取引等監視委員会事務局

取引調査課 課長補佐 森田 哲次

取引調査課 国際取引等調査室

課長補佐 海野 昌司

開示検査課 課長補佐 御園 一

金融商品取引法における課徴金事例集

不公正取引編

2005年4月の課徴金制度導入以来、16年3月末までの報告件数287件（違反行為者ベース、以下同じ）のうち、インサイダー取引に係る事案が225件と約8割を占めている状況をふまえ、15年度（15年4月～16年3月）に勧告したインサイ

ダー取引事案の特色や、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説明する。

インサイダー取引に係る課徴金勧告事案の特色

(1) 課徴金額合計7550万円は

過去最高水準

15年度のインサイダー取引に係る課徴金勧告の件数は、22件（16事案）であり、前年度の31件（16事案）に比べて減少しているが、その要因としては、前年度は1事案で4件以上の勧告を行ったものが多かったことがあげられる。

課徴金額合計は7550万円となり、過去最高水準となった。

また、平均課徴金額は343万円となり、06年度（447万円）、08年度（348万円）に次いで高い水準であり、全体的に課徴金額が大きな事案が増えている。

違反行為者ベースの報告件数が減少したとはいえ、勧告に至った事案数そのものは前年度と同様であり、むしろインサイダー取引に係る課徴金額が前年度

を大幅に上回っていることをふまえると、依然として楽観できる状況にはない。

(2)重要事実・業績予想等の修正の割合が大幅に増加

15年度のインサイダー取引に係る重要事実26件（勧告件数は22件）を重要事実別に分類すると、「業績予想等の修正」8件、「公開買付け等事実」（注1）「業務提携及び損害の発生」が各4件となっている。前年度に比べて「公開買付け等事実」の割合が減少したのに対し、「業績予想等の修正」の割合が大幅に増加しているが、課徴金制度導入後の勧告に係る重要事実241件（勧告累計件数は225件）のうち「公開買付け等事実」が64件（26・6%）と重要事実のなかで1番多いことに変

わりはない。公開買付けは、①当事者である買付企業や対象企業のほかにも多くの関係者が関与すること、②当事者間での検討開始から最終的な合意・公表までに相当な時間を要すること、などから他の重要事実に比べてインサイダー取引が行われやすいといわれていることから、今

後も引き続き注視していく必要がある。

(3)違反行為者のうち情報受領者が6割近くを占める

違反行為者は、会社関係者、公開買付者等関係者（以下、両者をあわせて「会社関係者等」と）、会社関係者等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」に大別できる。

09年度以降、第一次情報受領者を違反行為者とする勧告件数が、会社関係者等を違反行為者とする勧告件数を上回る状況が続いている。15年度においても勧告件数22件のうち、第一次情報受領者を違反行為者とするものは13件であり、勧告件数全体の6割近くを占めている。

(4)情報伝達者は役員の割合が増加

会社関係者を情報伝達者とする事案が10件あり、そのうち8件では、発行会社の役員が情報伝達者となっていた状況が認められた。とくに、役員が情報伝達者となっていたものが6件ほどあり、その割合が増加している。また、公開買付者等関係

者を情報伝達者とする事案が3件あり、そのすべてで契約締結者等が情報伝達者となっている。課徴金制度導入以来の契約締結者等が情報伝達者となっているケースが6割を超えていることをふまえると、契約締結者等との間では守秘義務契約を締結するなど、なんらかの対応策を早急に検討する必要があるのではないかと考えられる。

なお、14年4月に情報伝達・取引推奨規制が導入されており、他人に対して利益を得させる等の目的で情報伝達を行い、当該他人が伝達された重要事実に基づいて取引を行っていたことが判明した3名について情報伝達・取引推奨規制違反による課徴金勧告を行ったところである（制度導入後初）。

上場会社におけるインサイダー取引管理態勢の状況

インサイダー取引を未然に防止するには、市場監視当局によるエンフォースメントの強化のみならず、市場にかかわるすべての関係者が、それぞれの立場

で適切な未然防止態勢を整備していくことが求められている。とくに、重要事実の発生源となる上場会社においては、インサイダー取引未然防止のために必要となる規程や態勢を整備し、これを適正に運営していくことが求められている。

証券監視委員会においては、各種講演や広報媒体への寄稿等を通じて、上場会社等に対し、インサイダー取引管理態勢の構築の重要性について注意喚起している。また、課徴金調査の過程においても、インサイダー取引が行われた上場会社の内部管理態勢等の実態把握に努めることとしており、かりに問題点が認められた場合には、当該上場会社との間で必要な意見交換を行い、問題認識を共有するよう努めている。

以下では、15年度の勧告事案における調査の過程で証券監視委が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、参考までに説明する。

(1)インサイダー取引に係る管理規程の実効性になお課題

インサイダー取引の対象とな

つた上場会社13社を抽出してインサイダー取引防止規程の整備状況を検証した。すると、いずれの会社も10年に東京証券取引所自主規制法人（現日本取引所自主規制法人）が作成・公表している「内部者取引防止規程事例集」をベースとした関係諸規程が整備されており、「インサイダー取引の禁止」や「情報伝達等の禁止」等の規定が盛り込まれていることが確認されている。

一方で、①インサイダー取引防止規程などに違反した場合の罰則・制裁規定が不明確、②契約締結者等との間の情報管理に関する規定が不明確、③子会社の役員を対象とした規定がないなどの状況も認められており、当該規程について実効性の観点からは工夫の余地があるものと考ええる。

(2)経営陣の認識不足による情報管理責任者不設置会社が存在

13社中12社において、情報管理責任者を設置して重要事実を一元的に管理する態勢がとられていた。しかし、経営陣の認識不足により、情報管理責任者が設置されていない会社が1社認められた。

(3)子会社役員にまで目配りする態勢にはなっていない

いずれの会社も役員員の自社株売買を事前に把握できる態勢がとられており、事前承認制を採用しているものが8社、事前届出制を採用しているものが5社となっている。

子会社の役員を申請等の対象としている会社はきわめて少ないが、親会社から伝達された未公表の重要事実に基づいて子会社の役員がインサイダー取引を行った事例が複数認められていることをふまえると、子会社の役員であっても一定の立場にある者の売買状況は管理できるとも必要ではないかと思われる。(4)社内研修が不徹底な会社も散見

ほとんどの会社（11社）は、インサイダー取引に関する社内研修を年1回程度実施していたが、上場時以外一度も当該社内研修を行っていない会社が1社認められたほか、新入社員を対象としたもの以外には社内研修等が行われていない会社も複数認められた。社内研修の開催頻度や開催内容については、適時、見直しを行うことが必要ではないかと思われる。

* * *

認められた。社内研修の開催頻度や開催内容については、適時、見直しを行うことが必要ではないかと思われる。

インサイダー取引の未然防止の観点からは、各上場会社において、実効性のあるインサイダー取引管理態勢等を整備することが重要であることはいうまでもないが、近年、燃費不正問題、杭打ちデータや耐震基準などのデータ偽装といった企業の不祥事が増えている。こうした不祥

金融商品取引法における課徴金事例集

開示規制違反編

なお、「金融商品取引法における課徴金事例集」不正取引編」本体については、以下の証券監視委ウェブサイト（注2）をご覧いただきたい。

金融商品取引法に基づく情報開示が適正に行われるには、有価証券報告書等を提出する上場企業等や有価証券報告書の財務諸表の監査証明を行う公認会計士・監査法人（以下「監査人」）による自主的な取組みはもちろんのこと、不適正な情報開示が行われた場合に多大な損失を被る可能性のある投資家による適正な開示への関心が不可欠である。「金融商品取引法

事を公表する前に、公表後のダメージコントロール等として取引先などに内容を連絡することがあり、その未公表の情報を聞いた取引先が株の売却を行えば、インサイダー取引に該当する可能性があることから、このような場合においても厳正な情報管理に努めることが強く求められている。

今般公表した事例集では、最近の事例等を追加・編集すると

ともに、最近の開示検査の取組み、市場関係者へのメッセージ、開示規制違反の発生原因等を記載してより活用しやすいものとした。本節では、これらの項目を中心に紹介する。

最近の開示検査の取組みについて

コーポレートガバナンス・コードの適用等、上場企業をとりまく状況の変化により、上場企業による情報開示に対する市場の期待が一層高まってきているなかで、日本を代表するグローバル企業における不適正会計が発覚し、大規模上場企業における不適正会計の潜在的リスクが認識された。このため、証券監視委では、上場企業をとりまく状況の変化を常に意識し、市場に対する投資家の信頼を保持すべく、開示検査に関して次のような取組みを行っている。

大規模上場企業における不適正会計、グローバル企業における海外子会社の管理体制の不備等に起因した虚偽記載等をふまえ、上場企業による開示規制違反をより迅速・効率的に発見・

抑止するため、経営環境の変化に伴う開示規制違反の潜在的リスクに着目した情報収集・分析等を開始・強化している。

また、事案の徹底した説明および問題の再発防止につなげるため、開示検査において、虚偽記載等が行われることとなった直接的な原因にとどまらず、その原因を生じさせた根本的な原因についても究明することとしている。究明された根本的な原因については、事例集等に記載し積極的に情報発信することにより、上場企業をはじめ、市場関係者等における自己規律強化につなげていただきたいと考えている。

そして、開示検査に際し、上場企業等による虚偽記載等が判明した場合には、日本取引所自主規制法人が公表している「上場会社における不祥事対応のプリンシプル」や日本弁護士連合会が公表している「企業等不祥事における第三者委員会ガイドライン」に基づき、その企業自身による根本的な原因の調査、正しい企業情報の市場に対する迅速な提供および適正な情報開

示を行うための体制の構築等の取組みが実施されることを期待している。

市場関係者に対するメッセージ

市場関係者による適正な情報開示に向けた自主的な取組みにおいて、事例集を活用していただけるよう、各市場関係者に対する証券監視委からのメッセージを記載した。

● 上場企業に対するメッセージ

最近の上場企業による不適正な開示の発生原因として、取締役会・監査役会の機能不全や内部統制の機能不全が指摘されるケースがある。そのため、①取締役役にあるか、実効的な内部統制が確保されているか等についての点検を行う場合や、②監査役にあつては、適正な情報開示を確保する観点から、監査役会等の独立性・客観性・実効性を高めるための対応を考える場合などにおいて、事例集が広く活用されることを期待する旨を記

載している。

● 監査人に対するメッセージ

監査人にあつては、事例集を活用することによって、過去の不正の実例やその発見に至る端緒、必要な対応策等についての理解を深め、不正の根本的な原因を理解し、今後の監査に役立てていただくことを期待する旨を記載している。

● 投資家等に対するメッセージ

機関投資家にあつては、事例集を活用することによって、正確な企業情報等の開示や会計監査の品質への関心を深めるとともに、企業との建設的な「目的をもった対話」（エンゲージメント）のなかで、コンプライアンス経営の徹底等を優先課題とするよう求めることによって、市場全体における適正な開示に関する規律の向上につながるものと確信している旨を記載している。

開示規制違反の発生原因

前記のとおり、開示検査では、

虚偽記載等が行われることとなった直接的な原因にとどまらず、直接的な原因を生じさせている根本的な原因についても究明することとしているが、最近の開示検査では、開示規制違反の根本的な原因として、次のようなものが把握された。

* * *

①強い権限、影響力をもった役員等（創業者、長期在任者等）による不適正な会計処理等の主導（事例3、16、21参照）
②競争の激化等に対応するための事業規模拡大による売上至上主義への傾倒（事例1・2参照）
③歴代社長等による予算達成要求と当該要求に対する社内牽制機能不足や取締役会・監査委員会の歴代社長に対する牽制機能不全といったコーポレートガバナンス上の不備（事例4参照）

◆

（注）1 本稿においては、公開買付け等事実を重要事実を含めて記載している。
2 「金融商品取引法における課徴金事例集」不正取引編
3 「金融商品取引法における課徴金事例集」開示規制違反編

④海外子会社等の管理体制の不備（「実態把握1・2」参照）

なお、ここにあげた事例についての直接的な原因・根本的な原因の具体的な内容については、事例集の個別事例の紹介のなかで記載している（直接的な原因