

公正な証券市場の確立に向けて ～ 課徴金調査事例を通して～

証券取引等監視委員会事務局
課徴金・開示検査課

証券調査官 加藤 豪

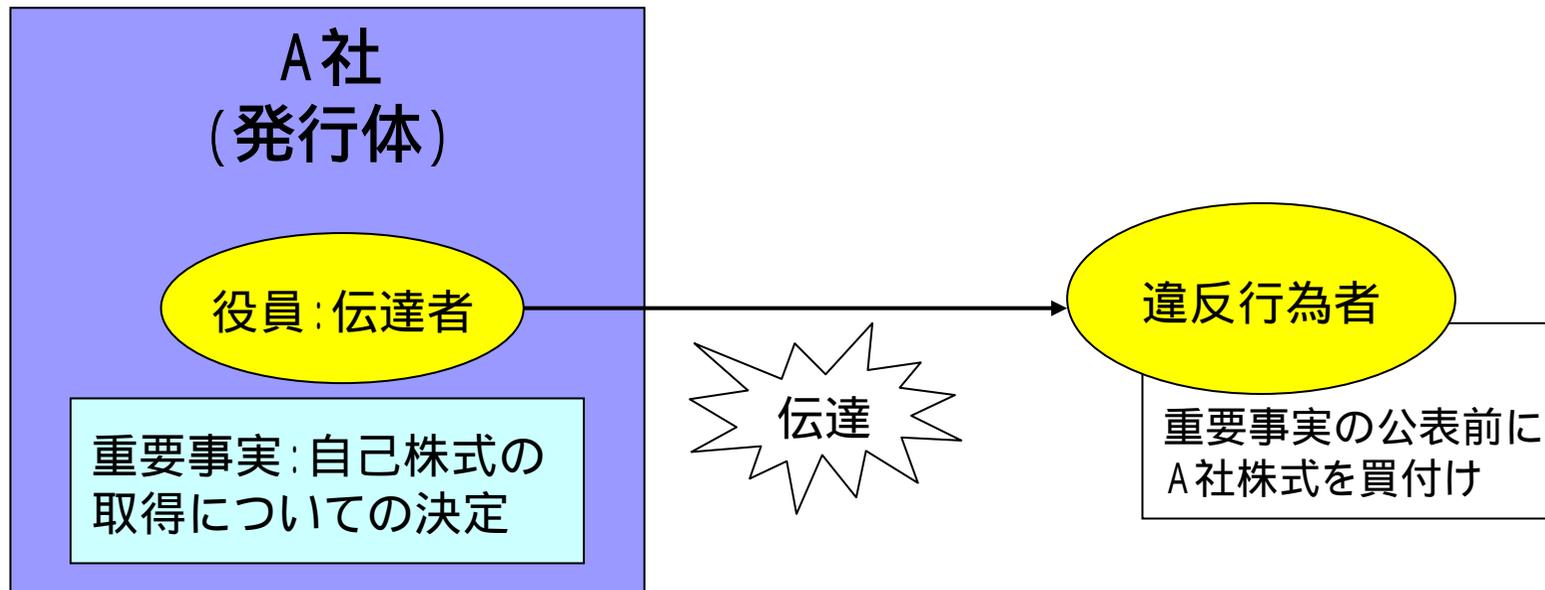
目次

- ・ 何が「重要事実」に該当するか？
- ・ 重要事実の発生時期についての留意
- ・ インサイダー情報の管理その他の内部
管理態勢に問題が見られた事例

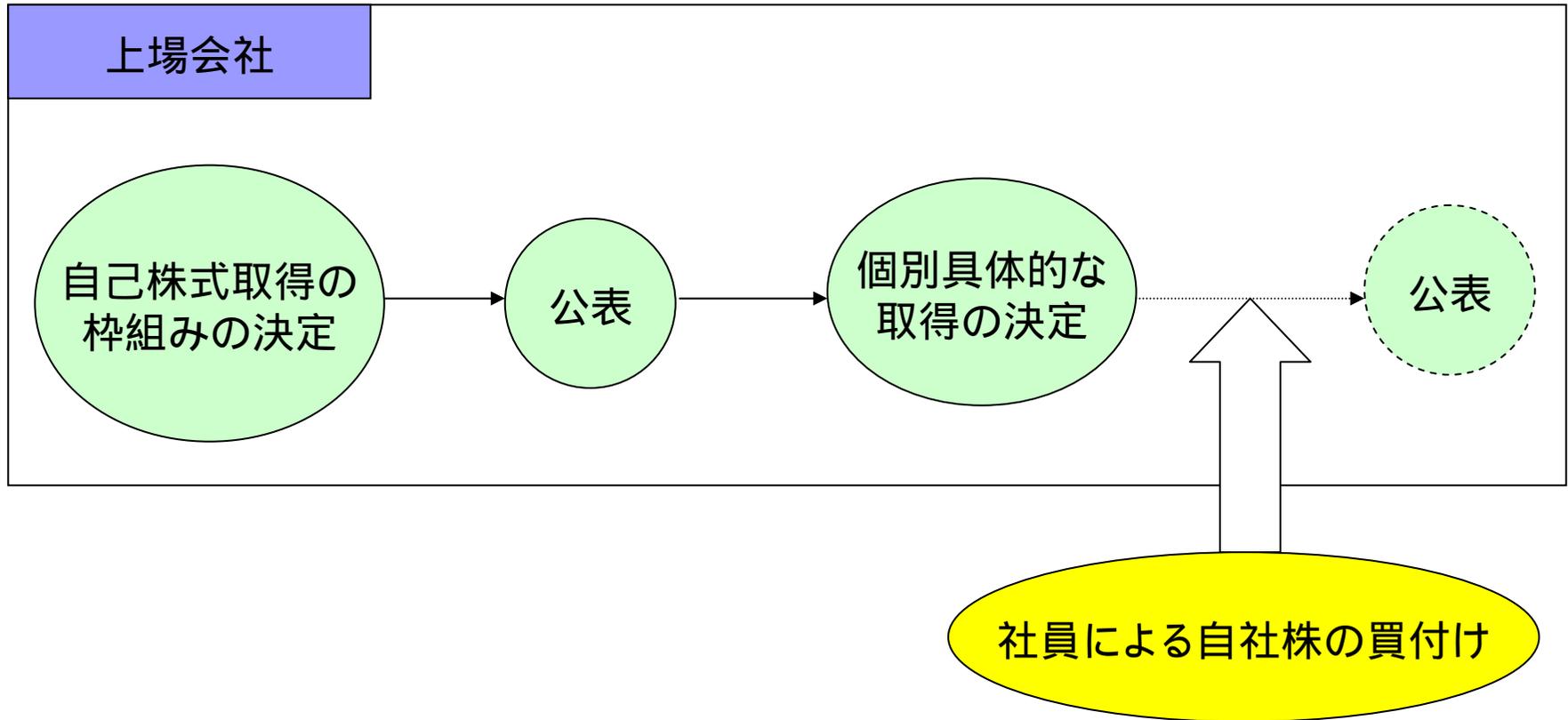
何が「重要事実」に該当するか？

- 投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす情報
 - 決定事実 (e.g. 株式・新株予約権の発行、自己株式の取得、株式交換、業務提携)
 - 発生事実 (e.g. 主要株主の異動、行政処分)
 - 業績の修正 (売上高、経常利益、純利益、配当)
 - バスケット条項 (後述)
 - 子会社についての上記同種の事項
 - 公開買付け事実

- [事例] 違反行為者は、上場会社A社の役員から、同社が自己株式の取得を行うことについての決定をした事実の伝達を受けながら、当該事実の公表前に同社株式を買い付けた
 - 伝達者及び違反行為者ともに、上場企業の役職員であるにもかかわらず、自己株式の取得が重要事実にあたることについて認識がなかった



自己株式の取得に関連して



- 上場会社が、自己株式の取得の枠組み(取得する株式の総数、取得対価の総額、取得期間)についての定款授權に基づく取締役会決議(会社法165条2項)の公表後、その決議に基づいて個別具体的な取得(取得予定日、取得予定数量、取得方法等)についての公表がなされていないのに、その社員が自社株を買い付けることは、インサイダー取引規制の違反となる
 - 自己株式の取得の枠組みの決定のみならず、個別具体的な取得についての決定も、重要事実に該当
 - もっとも、当該上場会社は、枠組みの公表がなされていれば、個別具体的な公表がなくとも、自己株式の買付けはインサイダー取引規制に違反しない(適用除外;法166条6項4号の2)
 - しかし、社員による自社株の取引は、この適用除外規定の対象外
 - なお、当該自己株式の取得以外の重要事実(e.g.業績予想の修正)が発生した場合には、その重要事実が公表された後でなければ、当該上場会社による自己株式の買付けはインサイダー取引規制に抵触

バスケット条項の適用

- 法令で個別列挙されている事由以外でも重要事実となりうる
- 「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼす」か否か
 - 通常の投資者が当該事実を知った場合に、当然に売り又は買いの判断を行う場合
- 企業不祥事に関するものが多い
 - 発行体が製造、販売する製品の強度試験の検査数値の改ざん等が確認されたこと
 - 過年度決算に過誤があった事実の発覚
 - 複数年度にわたる不適切な会計処理の判明
 - バスケット条項への該当性の検討
- 不祥事が発生した場合、不祥事自体への対応に加え、社員等によるインサイダー取引がなされないように(不祥事の連鎖を防止)

バスケット条項の適用

- [事例]違反行為者は、上場会社F社の社員から、同社の過年度の決算数値に過誤があることが発覚した旨の事実(同社の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に影響を及ぼす事実)の伝達を受けながら、当該事実の公表前に同社株式を売り付けた
 - 監査法人からの指摘を受けて、社内調査を実施した結果、過年度決算に過誤があることが判明し、上記F社の社員は、同社役員から決算の訂正作業を命じられ、本件重要事実を知った。そして、当該社員は、これを違反行為者(親族)に伝え、違反行為者は、公表前に同社株式を売り付け、損失を回避した
- バスケット条項該当性
 - 過年度決算の過誤が複数年(3事業年度)にわたっていた
 - 訂正額が大規模で、上場廃止のおそれや信用低下を招くおそれがあった
 - 利益水増し等の意図による会計処理ではないかとの疑念がもたれるなど、悪質なものであり、今後の業務展開に重大な支障を及ぼしかねないものであった
 - 本件重要事実の公表により、取引所において、同社の株式が上場廃止基準に該当するおそれがある銘柄として監理銘柄(審査中)に指定された
 - 公表日翌日から株価が4日連続ストップ安となった

重要事実の発生時期についての留意

- 投資者の投資判断に影響を及ぼす時点はいつか、という観点
 - その時点で、一般投資家と会社関係者(重要事実にアクセスしうる者)との間で、情報の偏りが生じる
 - 情報を持つ者が有利な取引、不公平

決定事実に関して

- 正式な機関決定よりも相当早い時期に実質的な決定がされたと認定されるのが通常
- 「業務執行を決定する機関」
 - 実質的に会社の意思決定と同視されるような意思決定を行うことのできる機関であれば足りる(判例)
 - 当該会社における意思決定の実状に照らして個別に判断
 - e.g.増資等の資本政策について各取締役から社長に一任されている実状が認められる会社 増資の決定については、当該社長が業務執行決定機関

決定事実に関して

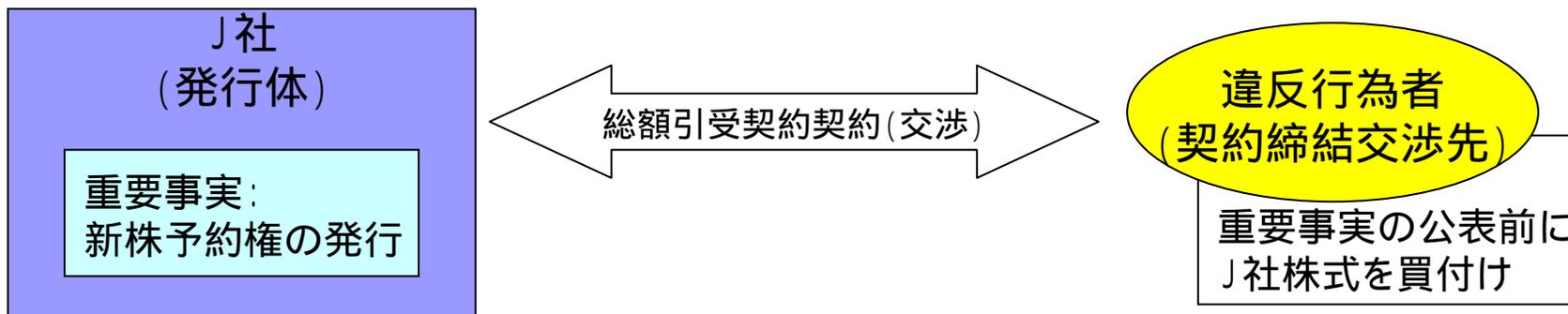
■ 「決定」

- 決定に係る事項それ自体を行うことの決定だけでなく、当該事項の実施に向けた作業等(調査・準備・交渉等)を会社の業務として行うことの決定が含まれる
- そのような決定が投資者の投資判断に影響を及ぼす

■ 例えば、増資(エクイティ・ファイナンス)の場合

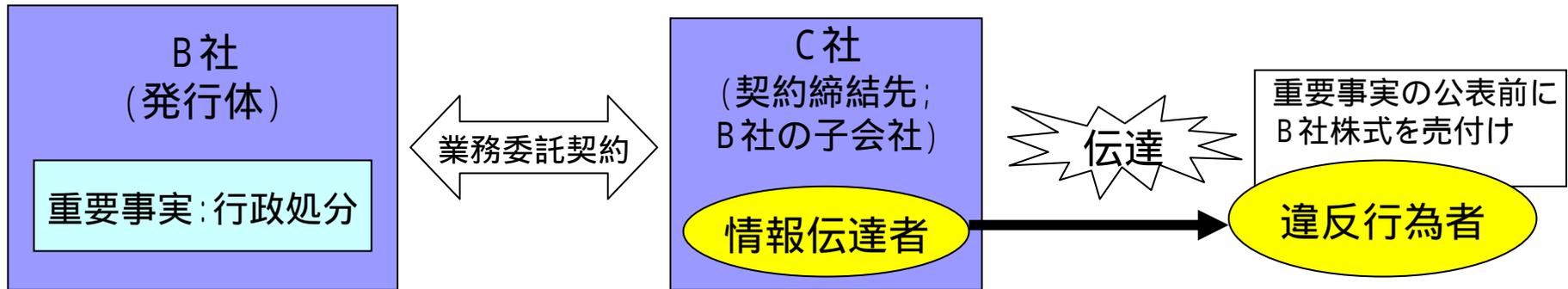
- [事例] 違反行為者は、上場会社J社の転換社債型新株予約権付社債(本件CB)の割当先として、総額引受契約の締結の交渉に関し、同社が本件CBの発行を決定した旨の事実を知りながら、当該事実の公表前に同社株式を買い付けた。

決定事実に関して



- 8月下旬ころ、本件CBの規模(調達予定額)、実施時期、方法(第三者割当)、割当先等の骨格を決定し、準備作業が具体化
- その後、調達予定額が1.5倍程度に、実施時期が1ヶ月程度先に延びるなどの変更があった
- しかし、この資金調達の計画自体が中断されたわけではなく、上記の骨格において大きな差異は生じていない
- 重要事実の決定時期は8月下旬ころ

発生事実に関して



- [事例] 違反行為者は、上場会社B社と業務委託契約の締結先であったC社の社員から、B社が行政処分(業務停止命令)を受ける旨の事実の伝達を受けながら、当該事実の公表前にB社株式を売り付けた
- 所管行政庁から、同社に対し行政処分を行う予定であり、それについての弁明の機会を付与する旨の通知を受けたが(弁明の機会を付与された)、その期限までに弁明をしなかった
- その後、行政処分の実施
- 本件重要事実の発生時期は、行政庁が処分を行った時点ではなく、(その時点より前の)行政庁による処分が確定した時点
 - 行政庁の処分が確定されれば、その時点で投資者の投資判断に影響を及ぼす
 - 本件では、弁明の機会の期限が経過した時点

業績の修正に関して

- [事例] 上場会社I社の役員であった違反行為者は、同社の連結の売上高、経常損失、当期純損失について、直近公表の予想値と、同社が新たに算出した予想値との間に、重要基準を満たす差異が生じた事実(下方修正)を知りながら、当該事実の公表前に同社株式を売り付けた
- 業績予想値の算出時期(重要事実の発生時期)
 - 経理財務担当取締役が、直近予想値の修正案として、2つの案(いずれも業績予想の具体的な数値)を取締役会に報告し、いずれの案を採用しても、直近予想値を修正するという公表が避けられない旨の説明をした
 - 同取締役会において、直近予想値を下方修正する旨の公表をすることが確認・了承された
 - 違反行為者は、同取締役会にて、同報告を聞き及んだ
 - いずれの案における予想値であっても、その差異はいずれも重要基準に該当
 - いずれの予想値が公表されても、投資者の投資判断に与える影響は極めて高かった
 - 上記取締役会における報告・了承の時点で、新たな業績予想値の算出があった

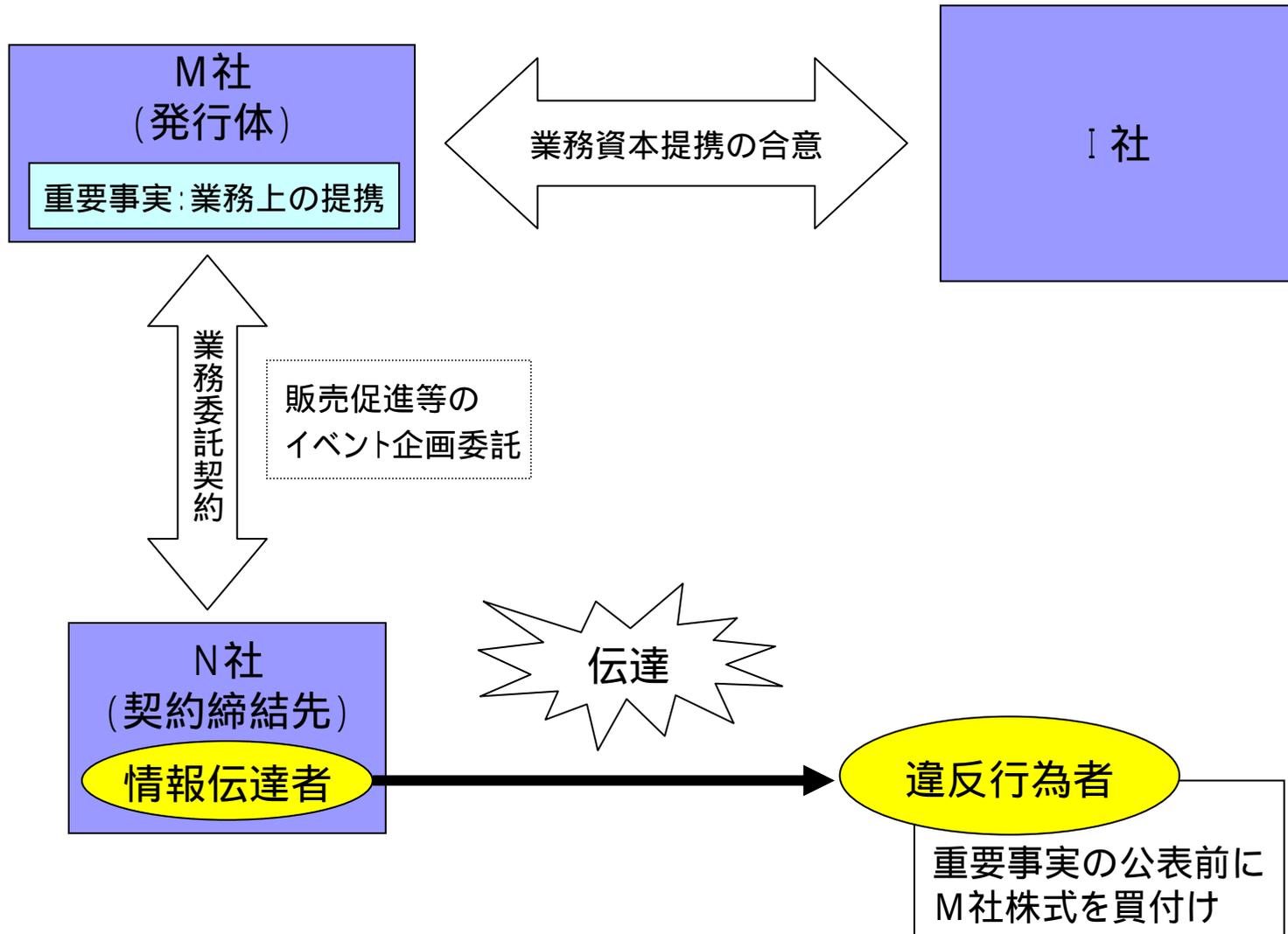
インサイダー情報の管理その他の内部管理態勢に問題が見られた事例

- インサイダー情報の管理
 - 自社のインサイダー情報
 - 他社のインサイダー情報(- 契約締結・交渉先として入手)
- 情報管理上の留意点
 - インサイダー情報の情報管理責任者への報告(一元的な把握)
 - インサイダー情報の知得者を特定
 - 共有サーバに保存する場合等は、アクセス制限やパスワードを設定
 - 業務上不要な伝達を禁止
 - (業務上必要な)情報伝達に関する留意点
 - インサイダー情報である旨を告げて伝達する等、情報を受領する相手方への注意喚起、特に社外の者への伝達の場合は、その旨書面で告知する等
 - 守秘義務契約の締結
 - 伝達の日時・相手先・内容・媒体等を記録(知得者の範囲の明確化に)
- 社内ルールの整備・運用
 - 内部者取引管理規程(インサイダー情報の管理態勢、自社株売買の届出制や許可制)
 - 研修等による社員への周知の徹底

伝達の必要性？

- [事例] 違反行為者は、上場会社M社と業務委託契約の締結先であったN社の社員から、M社がI社と業務上の提携を行うことについての決定をした事実の伝達を受けながら、当該事実の公表前にM社株式を買い付けた
 - M社は、販売促進等のイベント企画書をN社に依頼する中で同社の社員に重要事実を含む情報を伝達 重要事実の公表前のタイミングで伝達する必要があったか？
 - M社とN社との間の業務委託契約には守秘義務条項があったものの、本件の依頼に際し、伝達する情報の中に重要事実が含まれることの書面告知や守秘義務契約の締結等を行った形跡は見られなかった。継続的な契約に守秘義務条項がある場合でも、あらためて伝達先への注意喚起が必要ではなかったか

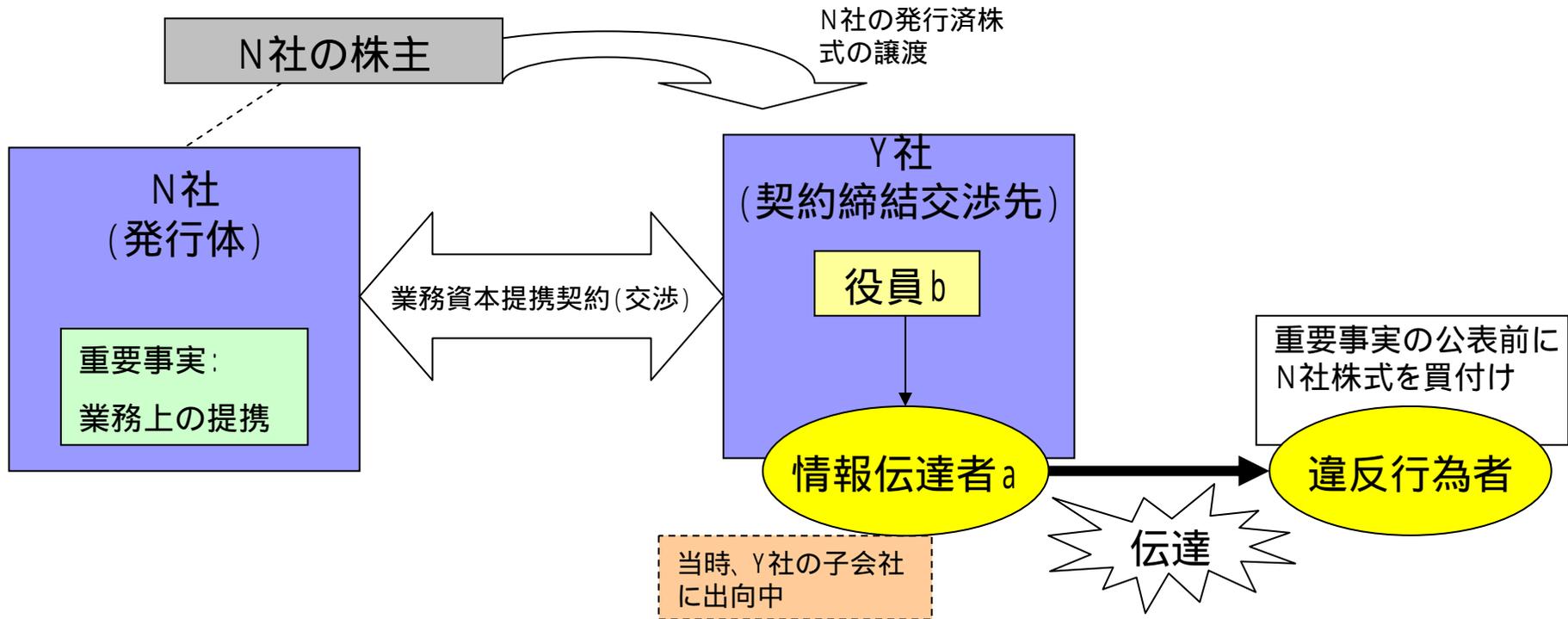
伝達の必要性？



人事異動の内々示

- [事例] 違反行為者は、上場会社N社と業務資本提携契約の締結交渉先であったY社の社員aから、N社がY社と業務上の提携を行うことについての決定をした事実の伝達を受けながら、当該事実の公表前にN社株式を買い付けた
 - Y社の社員aは、Y社の役員bから、Y社の人事管理の一環として業務提携先となるN社への異動の内々示を受ける
 - 異動については業務上伝えざるを得ない情報であるが、これを伝えるに当たって、重要事実を含む情報であるからその取扱いに留意するように注意喚起をすべき[b → a]
 - 知人に対し、会合の席で安易に当該事実を話してしまった[a → 違反行為者]
 - インサイダー取引の誘発につながってしまう

人事異動の内々示

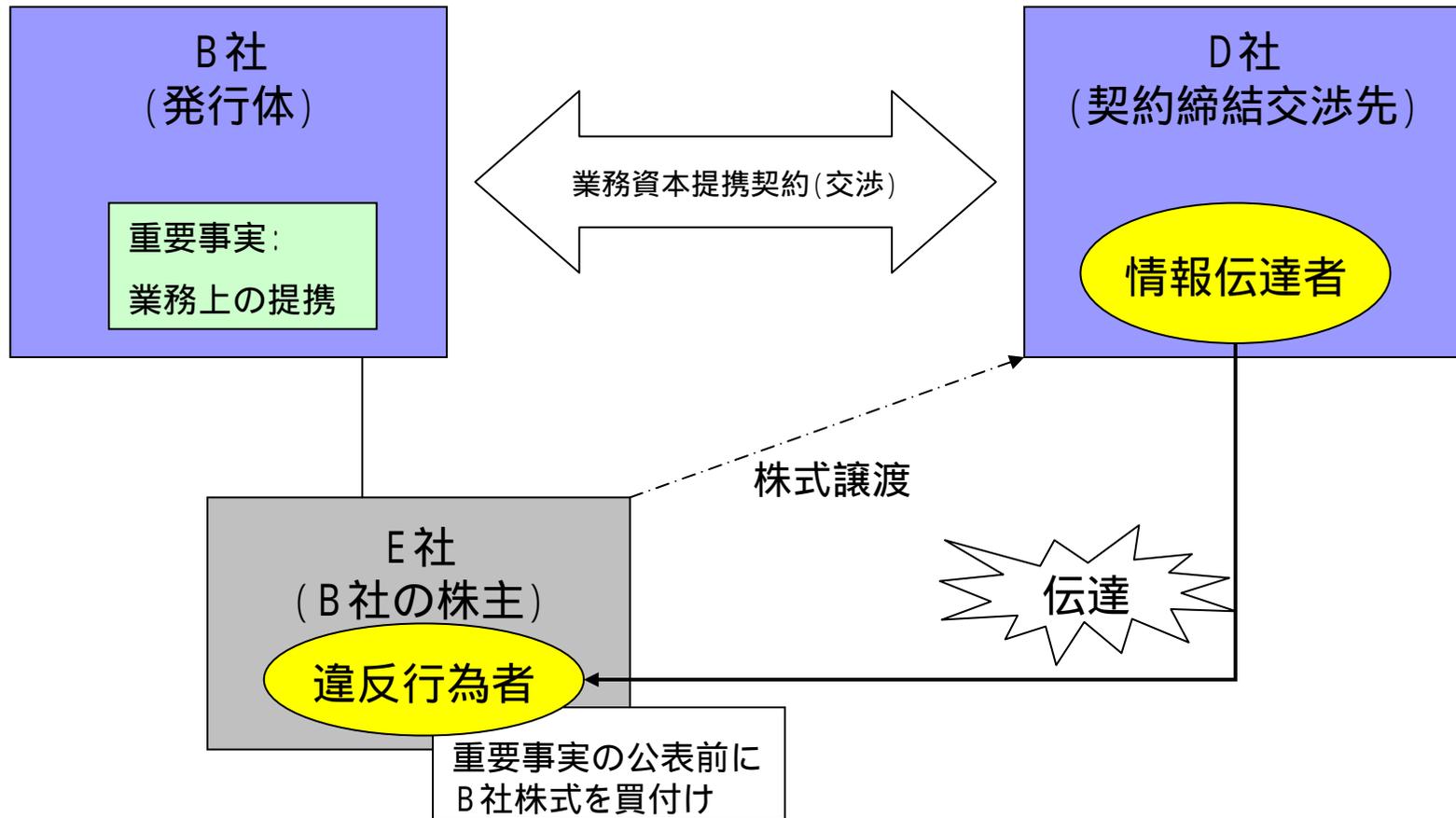


- なお、出向者であっても、出向元(Y社)の「従業者」と捉えられ得る

業務上の伝達

- **〔事例〕** 違反行為者は、上場会社B社と資本業務提携契約の締結交渉先であったD社の社員から、B社がD社と業務上の提携を行うことについての決定をした事実の伝達を受けながら、当該事実の公表前にB社株式を買い付けた
 - 資本業務提携に伴い、D社は、B社株主であるE社からB社株式の一部を取得することを企図し、E社と交渉
 - 違反行為者は、その株式取得のE社側の担当者として、D社の担当者から当該株式取得の背景事情の説明を受ける中で、本件重要事実を聞き及んだ
 - D社とE社の間で、上記株式取得の交渉に関し、守秘義務契約等を締結していなかった

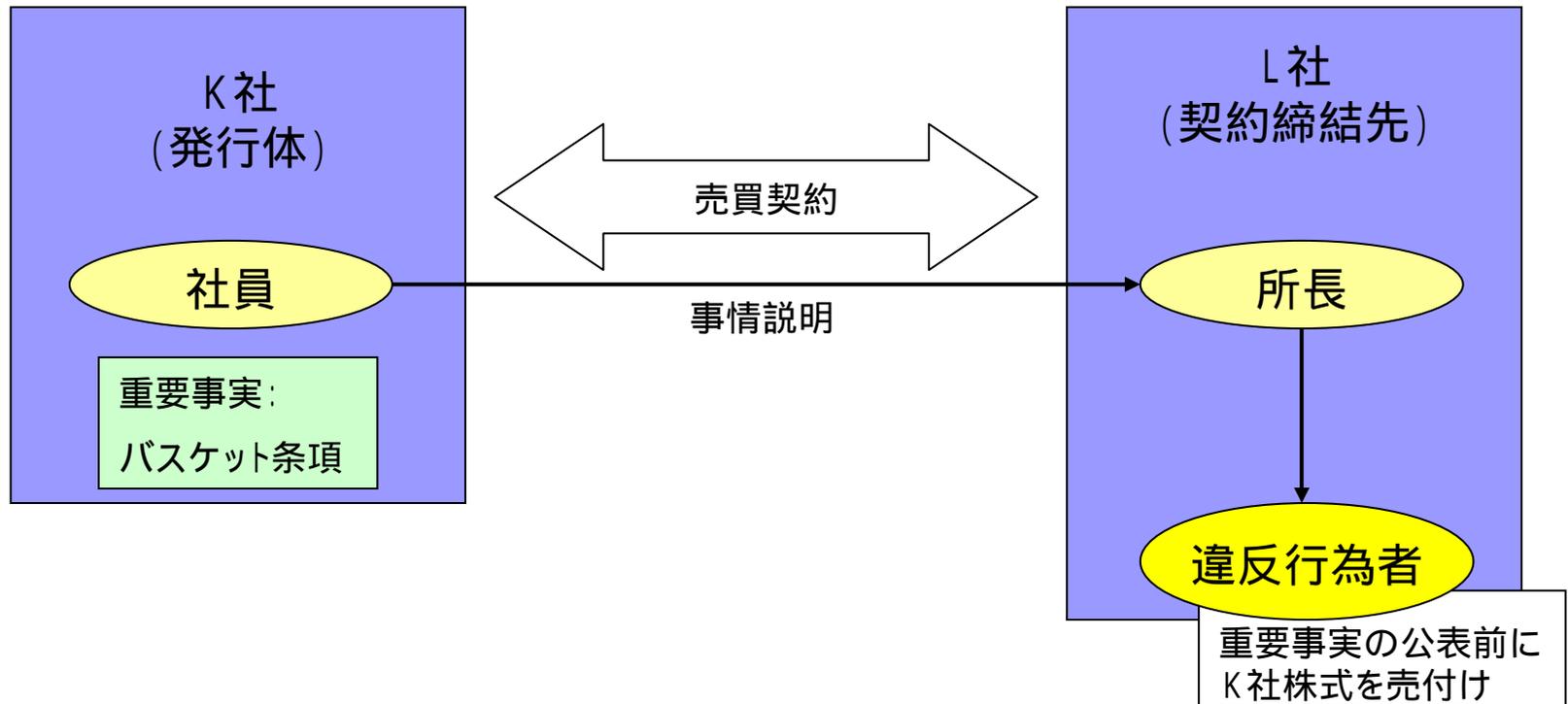
業務上の伝達



不祥事対応に際し

- [事例] 上場会社K社の取引先(売買契約の締結先) L社の社員であった違反行為者は、L社の他の社員がK社との売買契約の履行に関して知った、同社が製造、販売する製品の強度試験の検査数値の改ざん等が確認された旨の事実(同社の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に影響を及ぼす事実)を、その職務に関し知りながら、当該事実の公表前に同社株式を売り付けた
 - K社社員が、改ざん事実の公表前に、当該製品の販売先に混乱が生じないように事情説明するため、当該製品の販売先であるL社の営業所長に改ざんの事実を伝達し、その所長は、自社の顧客から照会があった場合に備えて、違反行為者を含む全所員に当該事実を伝達
 - 違反行為者は、K社株式を空売り(その後買い戻して利益を得た)
- 取引先でも、自社の株式を巡るインサイダー取引は起こりうる。不祥事対応として、事前に取引先に事情を知らせる際には、あわせて情報の取扱いに関する注意喚起も

不祥事対応に際し



決算業務担当者によるインサイダー取引

- 業績数値の算出に直接関わる立場
- 業績修正の重要事実に関するインサイダー取引違反で頻出
- [事例] B社の決算業務を担当していた違反行為者は、同社の経常利益及び当期純利益について、直近公表の予想値と、同社が新たに算出した予想値との間に、重要基準を満たす差異が生じた事実(下方修正)を知りながら、当該事実の公表前に同社株式を売り付けた
 - 内部者取引防止規程などの内部規程を設けていなかった
 - 自社株の取引について何ら社内ルールなく、社員による自社株の売買を会社として全く把握していなかった
 - 以前に内部者取引に関する研修などが行われた形跡も窺われず