
「課徴金事例集の公表とインサイダー取引事案の傾向について」

(証券取引等監視委員会からの寄稿)

平成 22. 7

平成 22 年 1 月より、証券取引等監視委員会から、個別の調査・検査事案から得られる問題意識を中心とした最新のトピックについて定期的に御寄稿いただいております。

第 7 回目のテーマは、「課徴金事例集の公表とインサイダー取引事案の傾向について」です。

「課徴金事例集の公表とインサイダー取引事案の傾向について」

証券取引等監視委員会 課徴金・開示検査課
課長補佐 嶋影 正樹

1. 課徴金事例集の公表について

今般、証券取引等監視委員会（以下「証券監視委」という。）は、「金融商品取引法における課徴金事例集」を公表した。今般の事例集は、通算で第3集目となる。本事例集は、証券監視委の勧告に基づき平成21年6月から平成22年5月までの間に課徴金納付命令が発せられ、取消しの訴えの期間が経過した課徴金事例について、これまでの事例集と同様に、個別の勧告事案を、インサイダー取引、相場操縦、開示書類の虚偽記載といった違反行為の類型別に編集してその概要を紹介している。また、今回は、昨年事例集公表後に初めて勧告を行った公開買付開始公告の実施義務違反についても、紹介している。

今回の事例集の特長として、事案の内容が理解しやすくなるよう適宜概念図を挿入したほか、違反行為の背景や事案の特徴的な事象について可能な限り掲載し、各章の冒頭に解説ページを設け、課徴金勧告案件の特色をまとめた傾向分析を記載した。

2. インサイダー取引事案の傾向

この稿では、インサイダー取引に係る事案を中心に説明する。

インサイダー取引行為に対する課徴金勧告の件数は、平成17年4月の制度導入以降、5年間（平成22年5月の勧告まで）で、57事例・87件（納付命令対象者ベース）となった。

これまでの勧告案件から読み取ることのできるインサイダー取引事案の傾向は、以下のとおりとなる。

なお、下記の分析は、事例を勧告時点ごとに集計したものをを用いて行ったものであり、実際に違反行為が行われた時点と勧告時点とで時間的なずれがあることに留意されたい。

公開買付け実施に係る情報に基づくインサイダー取引事案の増加

インサイダー取引事案として勧告した案件をその重要事実別にみると、平成21年度においては、公開買付けの実施に係る情報に基づくものが13件と、それ以前の合計6件を大きく上回る件数の勧告があったことが第一の特色として挙げられ

る。その背景としては、企業の再編手段として、公開買付けを利用しやすくなっていることもあるが、企業の公開買付けには、その検討の初期の段階から買付企業の内外にわたって関与する者が多いこと、公開買付価格は、その検討時点の株価を上回る価格に設定されることが通常で、情報を得た者が買付けを行い、利得を得ようとするインセンティブを持ちやすいことが考えられる。

なお、上記のような実態を踏まえて、監視委としては、公開買付け実務とインサイダー取引のリスクについて、市場関係者からのヒヤリングを実施し、その結果をとりまとめ、去る7月15日に、市場関係者に対してフィードバックしたところである。この点については、証券監視委のWebを参照いただきたい。

(<http://www.fsa.go.jp/sesc/torikumi/torikumi.htm>)

(表1) 重要事実別勧告状況

年 度	17	18	19	20	21	22	計
新株等発行	2	3	3	1	4	1	14
株式分割	0	2	0	0	0	0	2
株式交換	0	0	0	2	2	0	4
合併	0	0	2	1	0	0	3
業務提携・解消	3	0	5	8	0	0	16
民事再生・会社更生	1	0	0	0	8	0	9
行政処分の発生	0	0	0	0	2	0	2
決算情報	0	5	3	3	2	0	13
バスケット条項	0	0	0	0	4	0	4
子会社の重要事実	0	1	0	0	3	0	4
公開買付け	0	0	3	3	13	0	19
年度別勧告件数	4	11	16	17	38	1	87

- (注) 1. 年度とは当年4月～翌年3月をいう。ただし22年度は5月まで。
 2. 件数は、納付命令対象者ベースで計上
 (以上、(表2)(表3)において同じ)
 3. 17年度には、新株発行及び業務提携の両方の事実を知って行われたものが2件あり、それぞれに重複して計上している。また、20年度には、業務提携の解消と公開買付けの両方の事実を知って行われたものが1件あり、それぞれに重複計上している。そのため、各欄の件数の合計と年度別勧告件数欄の数値とは一致しない。
 4. 21年度の公開買付けには、公開買付けに準ずる行為を重要事実とするものも含んでいる。

第一次情報受領者によるインサイダー取引に係る勧告件数の増加

インサイダー取引を行う者を、①会社関係者及び公開買付者等関係者(金商法第166条第1項又は第167条第1項が適用される者。以下「関係者」という)と②第一次情報受領者(法第166条第3項又は第167条第3項が適用される者。以下「情

報受領者」という) とに大きく二分してみると、平成 20 年度までの各年度においては、関係者に対する勧告が情報受領者に対する勧告を上回っていたが、21 年度において、情報受領者に対する勧告が 21 件となり、関係者に対する勧告 17 件を上回った。情報受領者に対する勧告件数の年度別推移をみても、21 年度における件数が大きく増加していることが分かる。

インサイダー取引違反に対する告発・課徴金勧告件数が増加していること、また、上場会社等における情報管理等の内部管理体制の整備が進みつつあること等を背景に、会社の内部情報に触れることのできる者が自らインサイダー取引を行うことに対する規律付けは、徐々に浸透しているものと思われる。その一方で、内部情報を得た者が不用意に他者(家族・親族関係にある者、友人・知人関係にある者が多い)に当該情報を漏らすケースが増えていることが窺える。

会社の重要情報に接触する機会のある者は、当該情報に基づいて株取引を行わないことはもとより、当該情報を他人に漏らさない、他人を違反行為者にさせないことに心がけることが必要である。

(表 2) 行為者属性(適用条項)別勧告状況

年 度	17	18	19	20	21	22	計
会社関係者(166 条)	4	8	9	14	13	0	48
発行体役員(1 項 1 号)	0	1	1	2	4	0	8
発行体社員(1 項 1 号)	4	3	3	4	7	0	21
発行体(1 項 1 号)	0	2	1	0	0	0	3
契約締結者等(1 項 4 号・5 号)	0	2	4	8	2	0	16
公開買付者等関係者(167 条)	0	0	0	1	4	0	5
買付者役員(1 項 1 号)	0	0	0	1	0	0	1
買付者社員(1 項 1 号)	0	0	0	0	1	0	1
買付者との契約締結者等(1 項 4 号・5 号)	0	0	0	0	3	0	3
第一次情報受領者	0	3	7	4	21	1	36
会社の重要事実(166 条 3 項)	0	3	4	2	12	1	22
公開買付け事実(167 条 3 項)	0	0	3	2	9	0	14
年度別勧告件数	4	11	16	17	38	1	87

(注) 平成 20 年度においては、違反行為者が複数の違反行為を行った結果、属性(適用条項)を重複して計上しているものが 2 件ある。(会社関係者中、発行体役員と契約締結者等とに重複計上しているものが 1 件、第一次情報受領者中、会社の重要事実と公開買付け事実とに重複計上しているものが 1 件)

したがって、各欄の件数の合計と年度別勧告件数欄の数値とは一致しない。

(表3) 情報伝達者の属性

年 度	18	19	20	21	22	計
会社重要事実の伝達(166条)	3	4	2	12	1	22
発行体役員(1項1号)	2	0	1	4	0	7
発行体社員(1項1号)	0	1	0	5	0	6
発行体の業務従事者(1項1号)	0	0	0	0	1	1
契約締結者等(1項4号・5号)	1	3	1	3	0	8
公開買付け事実の伝達(167条)	0	3	2	9	0	14
買付者役員(1項1号)	0	0	0	0	0	0
買付者社員(1項1号)	0	0	0	1	0	1
買付者の業務従事者(1項1号)	0	1	0	1	0	2
買付者との契約締結者等 (1項4号・5号)	0	2	2	7	0	11
うち 買付対象者役員・社員	0	0	2	3	0	5

(注) 平成20年度においては、同一の違反行為者について会社重要事実についての発行体役員からの伝達と、公開買付け事実の契約締結者等(買付対象者役員)からの伝達とに重複して計上している。

◎情報伝達者と第一次情報受領者との関係(主なもの)

- ・重要事実に関連した取引関係者(保有株売却交渉相手、第三者割当引受候補先、公開買付者等関係者と公開買付対象者)
- ・親子会社の役員間
- ・会社業務関係者(業務取引先、取材相手先、会社情報提供先)
- ・会社の同僚(同一の営業所勤務)
- ・友人関係(大学時代に同じ部に所属、高校時代に同じ部に所属、小学校の同級生、飲み仲間、スポーツ仲間)
- ・知人関係(会社の元同僚)
- ・家族(夫婦、親子、兄弟)

信用調査会社社員、会社のIR担当者、監査役、税理士、信金職員など、市場において、より高いモラルを求められる者によるインサイダー取引が少なからずあった。(事例7、10、11、20、22、23)

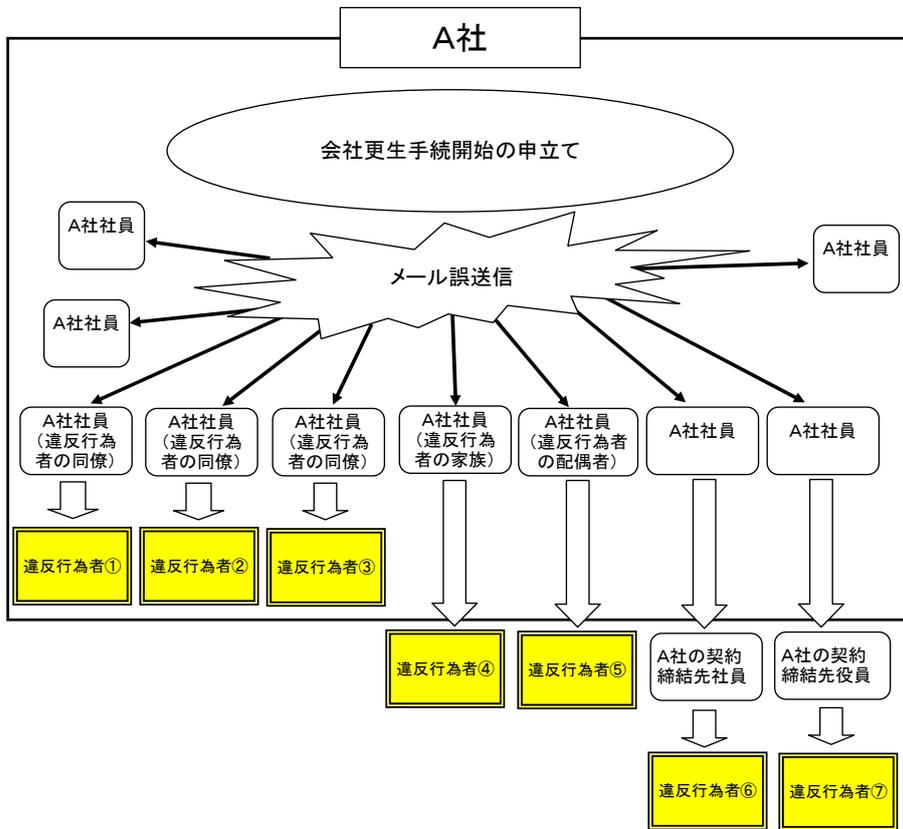
3. 事例集掲載個別事例の概要

今回の事例集においては、インサイダー取引に係る課徴金勧告事例を57事例について、紹介している。

その内容を3事例紹介する。

メールの誤送信によるインサイダー取引事例（事例7）

本件は、A社の担当者が、会社更生手続開始の申立て後の留意点を各現場に速やかに連絡するためのメールを準備していたところ、当該メールを誤って送信したことにより、会社内外の関係者に重要事実が漏洩することにより、インサイダー取引の端緒となったものである。会社更生という、会社にとって極めて大きなイベントの発生時には、社内において少なからず混乱が生ずるものと考えられるが、会社の情報管理における些細なミスが、多数の者の法令違反行為を惹起することにもなることから、当該情報管理・提供のあり方には、会社担当者は十分な注意が必要である。



証券会社社員及び公認会計士が関与したインサイダー取引事例（事例18）

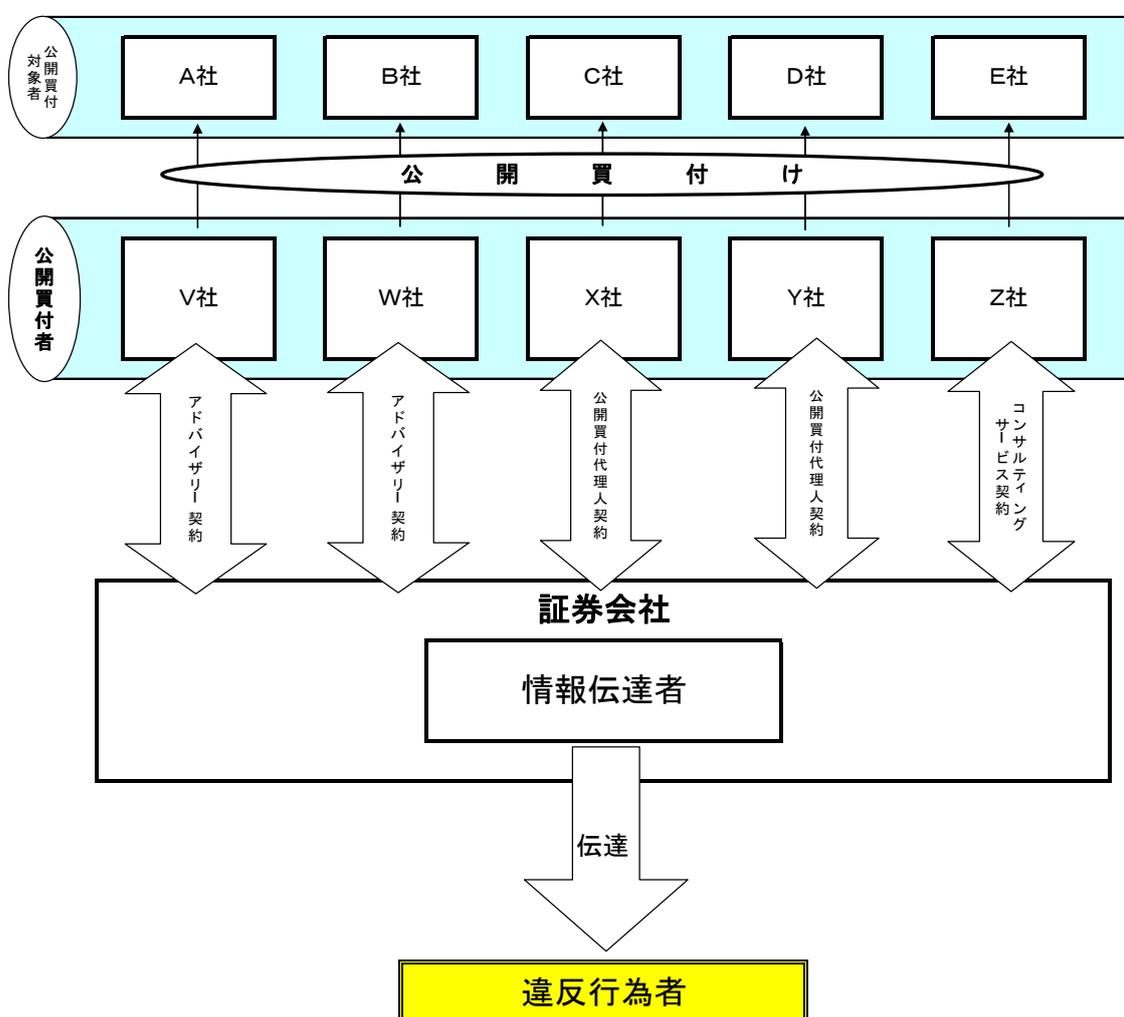
本件は、公開買付者5社が、それぞれ異なる5社の株券の公開買付けを行うことについて決定した旨の事実について、公開買付者らとの間での公開買付代理人契約又は公開買付けに係るアドバイザー契約等の契約締結先である証券会社社員から伝達を受け、当該事実の公表前に公開買付対象者の発行するそれぞれの株券を買い付けたものである。

本件公開買付けに関する重要事実の情報の伝達者は、証券会社の社員であり、違反行為者は、公認会計士である。

伝達者と違反行為者は、中学・高校時代の先輩と後輩の関係にあったものであり、違

反行為者は、私用の電話や会食の際に、情報伝達者から公開買付け事実の伝達を受けたものである。

本件は、証券会社等ファイナンシャルアドバイザーにおける情報管理の観点から、また、市場の公正性・透明性の確保という点で大きな公共的な役割を担う職にある公認会計士が違反行為に及んだという観点からも、問題視すべき事案である。今後、一層の自己規律を求めたい。



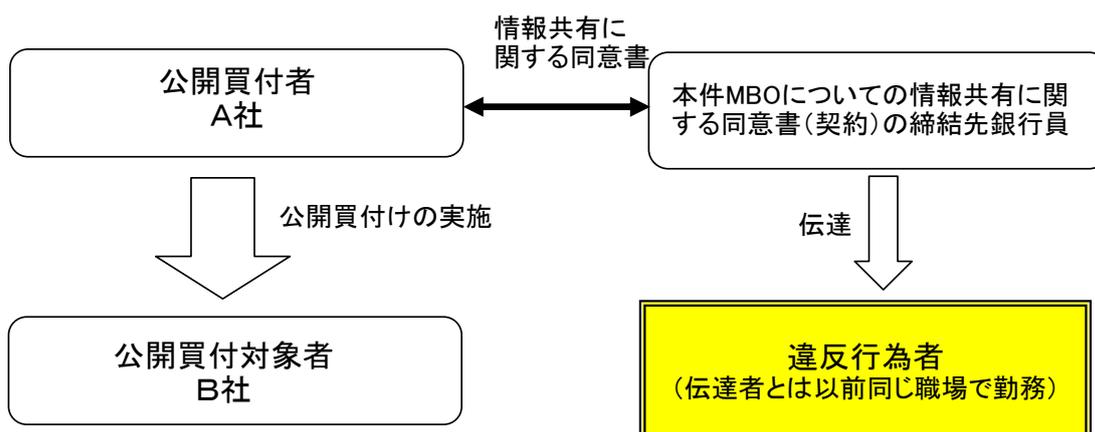
銀行員が関与したインサイダー取引事例（事例19）

本件の違反行為者は、公開買付者A社がB社の株券の公開買付けを行うことを決定した事実の伝達を受け、当該事実の公表前にB社株券を買付けたものである。

本件の情報伝達者は、銀行員であり、M&Aのアドバイザー業務等に就いている。

る者であったが、同人は本件の公開買付けに関与する中で、A社と当該銀行との間で締結されていた情報共有に関する契約の履行に関し、当該事実を知り、かつて銀行の同僚で、情報伝達者が従事している業務の内容を十分に知っていた違反行為者に伝えたものである。このように公共的な役割を担う金融機関（銀行）の職員からの情報伝達により違反行為が行われたものであり、金融機関の役職員における、情報管理の徹底、法令遵守の観点から非常に問題の大きな事例である。

また、本件における重要事実の伝達経緯については、伝達者は違反行為者に対し、具体的に公開買付けには言及しないものの、銘柄名を伝えるとともに、これを購入するよう促したものである。このように、具体的な重要事実の内容の全部が伝達されなくても、情報受領者が伝達者の職務をどの程度把握していたかによっては、重要事実を伝達したものと認められる可能性があり、そのような情報に基づいて公表前に株の売買を行えば、当然にして、インサイダー取引の規制に抵触することとなる。



いずれも、インサイダー取引事例の詳細については、証券監視委ホームページに掲載されている事例集本体をご覧ください。

http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c_2010/2010/20100702-1.htm

4. 日本証券業協会の皆様へ

本事例集にも掲載しているが、証券会社の社員がインサイダー取引に関与した大変残念な事例も見受けられるところであり、効果的な法令遵守体制の構築が求められることはいうまでもない。しかし、そうしたことに止まらず、証券市場における取引の公正を確保していくためには、最前線で顧客と直接接している証券会社の役割に期待するところが大きい。

日本証券業協会は、協会員に適用される各種自主規制ルールを制定して、金融商品取引業の遂行の公正、円滑化等に努めるという極めて重要な役割を担っておられる。

最近の勧告事例を見ても、発行体の役員が自己の名義を用いてインサイダー取引を行う事例も今だに生じており、証券会社が当該者に係る取引の審査を効果的に行っていれば、インサイダー取引を阻止することもあり得たのではないかと考えられる。また、課徴金調査を行う過程では、証券会社の管理体制や違反行為を行っている者への対応が把握される場合がある。例えば、インサイダー取引を借名口座を用いて行っている事実が判明することもあるが、このような場合に、証券会社の顧客管理体制に問題は無いが懸念される場所である。

更に、インサイダー取引以外の点ではあるが、相場操縦の疑いがある取引を繰り返している者への注意喚起の内容、新規注文取引の停止等の対応については、各証券会社によってかなり幅があると見受けられる。そのような者に対しては、各証券会社から早期に注意喚起及び厳しい対応を行うことが求められる。

このような状況も踏まえ、今後、インサイダー取引や相場操縦に利用された証券会社については、事案の内容に応じ、様々な形で注意喚起のためのメッセージを発出していくことも検討したいと考えている。

最後に、証券監視委としては、既に、自主規制団体との間で、証券市場に関する問題意識の共有等を進めているところであるが、今後とも日本証券業協会を含めた自主規制団体との間で様々な形で連携を強化したいと考えている。