
不公正取引に関する課徴金事例集の公表について
(証券取引等監視委員会からの寄稿)

平成 26 年 10 月

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。

今回のテーマは、「不公正取引に関する課徴金事例集の公表について」です。

不公正取引に関する課徴金事例集の公表について

証券取引等監視委員会事務局 取引調査課 課長補佐 御園 一
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 金山 茂明

証券取引等監視委員会（以下「証券監視委」という。）は、平成 26 年 8 月 29 日に、「金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～」を公表した。証券監視委では、市場参加者に課徴金制度への理解を深めていただくため、金融商品取引法違反となる不公正取引に関し勧告を行った事案について、事案ごとの特色などの説明を加えて取りまとめ、平成 20 年以降、毎年この時期に公表しているものである。

今回の事例集では、課徴金制度に対する理解をさらに深めていただくよう、「過去にバスケット条項に該当するとされた個別事例」の項に、該当する全ての事例を掲載したほか、「審判手続の状況及び個別事例」の項を新たに設けた。さらに、不公正取引の未然防止に役立てていただくよう「上場会社における内部者取引管理態勢の状況について」の項を新たに設けたところである。

本稿では、平成 17 年 4 月の課徴金制度導入以来、課徴金勧告件数 218 件のうち、内部者取引に係る事案が 179 件と 8 割以上を占めている現状を踏まえ、不公正取引に関する課徴金事例のうち、内部者取引に係る事案について、その特色や勧告事案における調査の過程で把握した上場会社の内部者取引管理態勢の状況等について説明する。

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. 内部者取引に関する課徴金事案の特色

平成 25 年度（25 年 4 月～26 年 3 月）の内部者取引に係る課徴金勧告の件数（納付命令対象者ベース、以下同様）は、前年度（19 件）を大幅に上回る 32 件となり、平成 17 年 4 月に課徴金制度が導入されて以降、2 番目の高水準となった。

（1）勧告事案に係る重要事実の状況（表 1 参照）

課徴金制度導入以降実施した内部者取引に係る勧告件数は 179 件であるが、これを重要事実別に分類すると、「新株等発行」（39 件）、「業務提携・解消」（29 件）、「業績予想等の修正」（26 件）、「公開買付け」（42 件）が計 136 件と 4 分の 3 強を占めている。

平成 25 年度においても、24 年度と比べ「新株等発行」が 6 件から 10 件、「業務提携・解消」が 3 件から 5 件、「業績予想等の修正」が 3 件から 6 件、「公開買付け」が引き続き 5 件と増加傾向が認められ、合計では 26 件と内部者取引に係る重要事実全体（33 件）の 5 分の 4 近くに上っている。

(表1) 重要事実の状況

(平成17年4月の制度導入以降、平成26年5月末までに勧告した全ての事案を年度毎に集計した上で、各事案において内部者情報とされた重要事実別に分類したものの)

年度	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	計
新株等発行	2	3	3	1	4	6	3	6	10	1	39
自己株式取得	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	2
株式分割	0	2	0	0	0	0	0	0	1	0	3
剰余金の配当	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1
株式交換	0	0	0	2	2	2	0	0	0	0	6
合併	0	0	2	1	0	0	0	0	3	0	6
新製品または新技術の企業化	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
業務提携・解消	3	0	5	8	0	3	2	3	5	0	29
子会社異動を伴う株式譲渡等	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0	2
民事再生・会社更生	1	0	0	0	8	2	0	0	0	0	11
新たな事業の開始	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1
損害の発生	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1
行政処分の発生	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	2
業績予想等の修正	0	5	3	3	2	1	2	3	6	1	26
バスケット条項	0	0	0	0	4	3	1	3	0	0	11
子会社に関する事実	0	1	0	0	3	0	2	0	2	0	8
公開買付け	0	0	3	3	13	2	7	5	5	4	42
うち公開買付けに準ずるもの	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)	(2)
合計	6	11	16	18	38	21	19	22	33	7	191
年度別勧告件数	4	11	16	17	38	20	15	19	32	7	179

(注1)「年度」とは、当年4月～翌年3月をいう。ただし、平成26年度は当年4月～5月末をいう（以下表2～表4において同じ）。

(注2)「年度別勧告件数」とは、年度別に納付命令対象者の数を合算したものである（以下、表4において同様）。違反行為者が複数の重要事実を知り（あるいは伝達を受け）違反行為に及んでいる場合があることから、「合計」と「年度別勧告件数」は一致しないことがある。

(2) 違反行為者の属性（表2参照）

違反行為者は、会社関係者、公開買付者等関係者（以下、両者を合わせて「関係者」という。）と、これら関係者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（以下「情報受領者」という。）に大別できる。

平成21年度以降、情報受領者を違反行為者とする勧告件数が、関係者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が、平成25年度においても、情報受領者を違反行為者とする事案は22件に上っており、内部者取引に係る勧告件数全体（32件）の3分の2強を占める状況となっている。例えば、上場会社の役員が、知人が運転す

る自動車内において、知人が聞いているのを知りながら重要事実に係る電話をしたところ、その直後に知人が当該情報を元にして内部者取引を行った事例が認められた。

(表2) 違反行為者の属性に係る状況(違反行為者を属性別に分類したもの)

		年 度	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	計	
166条違反に係る行為者	会社関係者		4	8	9	14	13	8	2	5	10	3	76	
	発行会社役員		0	1	1	2	4	1	0	1	1	0	11	
	取締役		0	1	1	※ ¹ 2	3	1	0	1	1	0	10	
	監査役		0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	
	発行会社社員		4	3	3	4	7	2	1	3	3	1	31	
	執行役員		0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	
	部長等役席者		3	1	3	4	3	1	0	2	0	1	18	
	その他社員		1	2	0	0	4	0	1	1	3	0	12	
	発行会社		0	2	1	0	0	0	0	0	0	0	0	3
	契約締結者		0	2	4	8	2	5	1	1	6	2	31	
	第三者割当		0	1	0	0	0	5	0	0	2	0	8	
	業務受託者		0	0	0	6	0	0	1	1	0	1	9	
	業務提携者		0	1	1	0	2	0	0	0	0	0	4	
	その他		0	0	3	※ ¹ 2	0	0	0	0	4	1	10	
	第一次情報受領者		0	3	4	2	12	10	6	9	17	0	63	
	取引先		0	0	1	※ ² 2	2	4	1	6	9	0	25	
	親族		0	0	0	0	6	1	0	1	3	0	11	
友人・同僚		0	3	0	0	0	4	2	1	3	0	13		
その他		0	0	3	0	4	1	3	1	2	0	14		
小計		4	11	13	16	25	18	8	14	27	3	139		
167条違反に係る行為者	公開買付者等関係者		0	0	0	1	4	0	1	0	0	1	7	
	買付者役員		0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	2	
	取締役		0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	
	監査役		0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	
	買付者社員		0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	
	執行役員		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	部長等役席者		0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	
	その他社員		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	契約締結者		0	0	0	0	3	0	1	0	0	0	4	
	証券会社		0	0	0	0	※ ³ 1	0	0	0	0	0	1	
	公開買付対象者		0	0	0	0	2	0	1	0	0	0	3	
	役員		0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	
	社員		0	0	0	0	※ ³ 1	0	1	0	0	0	2	
	その他		0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	
	第一次情報受領者		0	0	3	2	9	2	6	5	5	3	35	
	取引先		0	0	0	※ ² 2	0	0	3	1	1	0	7	
	親族		0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	2	
友人・同僚		0	0	3	0	8	1	2	3	4	3	24		
その他		0	0	0	0	0	1	0	1	0	0	2		
小計		0	0	3	3	13	2	7	5	5	4	42		
第一次情報受領者 合計		0	3	7	4	21	12	12	14	22	3	98		
合計		4	11	16	19	38	20	15	19	32	7	181		

※1 一人の行為者が複数の違反行為を行っていることから、それぞれの違反行為毎に当該違反行為者の属性を計上している。

※2 一人の行為者が複数の重要事実（会社重要事実・公開買付け事実）の伝達を受け、それぞれにつき違反行為を行っていることから、違反行為毎に当該違反行為者の属性を計上している。

※3 公開買付者との間で契約締結していた証券会社の社員が違反行為を行っていることから、それぞれの属性を計上している。

(3) 内部者取引における情報伝達者の属性について（表3参照）

平成25年度の情報伝達者（22件）に関し、上場会社等の非公表の重要事実を伝達した者（以下「情報伝達者」という。）の属性について見ると、当該上場会社等と何らかの契約を締結している者（以下「契約締結者」という。）が16件認められ、全体の7割強を占める状況となっている。例えば、上場会社と株式引受契約を締結していた契約締結者の役員が、契約の履行に関し知った当該上場会社の重要事実に関し、自ら内部者取引を行うとともに、飲食の席などで知人に当該情報を漏らしたため、この情報を提供された複数の者が内部者取引を行った事例が認められた。

(表3) 情報伝達者の属性に係る状況（情報伝達者を属性別に分類したもの）

年 度	18	19	20	21	22	23	24	25	26	計
会社関係者(166条)	3	4	2	12	10	6	9	17	0	63
発行会社役員	2	0	1	4	2	2	0	3	0	14
取締役	2	0	※1 1	4	2	2	0	3	0	14
監査役	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
発行会社社員	0	1	0	5	1	0	2	1	0	10
執行役員	0	0	0	1	0	0	0	1	0	2
部長等役席者	0	1	0	2	1	0	2	0	0	6
その他社員	0	0	0	2	0	0	0	0	0	2
契約締結者	1	3	1	3	7	4	7	13	0	39
引受証券会社	0	0	0	0	0	1	6	4	0	11
業務受託者	0	0	1	2	5	2	0	0	0	10
業務提携者	1	3	0	0	2	1	1	1	0	9
その他	0	0	0	1	0	0	0	8	0	9
公開買付者等関係者(167条)	0	3	2	9	2	6	5	5	3	35
買付者役員	0	1	0	0	1	0	1	0	3	6
取締役	0	1	0	0	1	0	1	0	3	6
監査役	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
買付者社員	0	0	0	2	0	2	0	2	0	6
執行役員	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1
部長等役席者	0	0	0	0	0	2	0	0	0	2
その他社員	0	0	0	2	0	0	0	1	0	3
契約締結者	0	2	2	7	1	4	4	3	0	23
証券会社	0	0	0	※2 2	0	0	0	0	0	2
銀行	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1
公開買付対象者	0	0	2	3	1	3	3	3	0	15
役員	0	0	※1 2	0	1	1	0	3	0	7
社員	0	0	0	※2 3	0	2	2	0	0	7
その他	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1
合計	3	7	4	21	12	12	14	22	3	98

- ※1 一人の情報伝達者が一人の違反行為者に複数の重要事実（会社重要事実・公開買付け事実）を伝達していることから、それぞれ伝達した重要事実毎に情報伝達者の属性を計上している。
- ※2 公開買付者との間で契約締結していた証券会社の社員が伝達を行っていることから、それぞれの属性を計上している。

（４）借名口座を用いた内部者取引の状況（表４参照）

内部者取引事案では、違反行為の発覚を免れるために、違反行為者が、知人等の証券口座（借名口座）を使って取引を行うといった例がここ数年増加傾向にあり、これまでの勧告事案合計 179 件の 4 分の 1 強にあたる 49 件が、借名口座を用いたものであった。

平成 25 年度においても、内部者取引により勧告を行った 32 件のうち 11 件において借名口座が用いられており、全体の 3 分の 1 強を占める状況となっている。

（表４）借名取引の状況（違反行為に使用された証券口座の状況を示したもの）

年 度	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	計
自己名義口座	4	8	13	9	28	17	10	15	21	5	130
借名口座	0	3	2	7	7	2	5	3	11	2	42
自己名義口座と借名口座の両方を使用	0	0	1	1	3	1	0	1	0	0	7
合計	4	11	16	17	38	20	15	19	32	7	179

（５）大型公募増資に係る内部者取引の状況

リーマンショック後に集中した大型公募増資案件について、証券監視委の調査の結果、主幹事証券会社等の営業員等から重要事実の伝達を受けた国内外のプロ投資家による内部者取引が行われていたことが複数の事案で判明した。証券監視委では、これまで、平成 23 年度に 1 件、24 年度に 6 件の課徴金納付命令勧告を実施してきたが、本事例集の対象となる 25 年度にも、4 件の課徴金納付命令勧告を実施した（具体的には下記の「事例」を参照のこと）。

課徴金納付命令対象者の属性は、何れも情報受領者であり、情報伝達者の属性は、契約締結者等として内部情報を得た証券会社の社員であった。また、違反行為に係る重要事実は、何れも新株等発行（公募増資）であった。

一連の事案を見ると、情報伝達を行った主幹事証券会社等は大手証券会社であり、かつ、違反行為者には、国内の投資運用業者等プロの投資家が含まれていた。証券監視委による調査・証券検査の結果、「噂だが」などと付言すれば問題はないなどというように、形式的には、法令を遵守しているように装いながら実質的に法令に違反する行為が行われていた。

2. 上場会社における内部者取引管理態勢の状況について

内部者取引を未然に防止するためには、法令による規制や違反行為に対するエンフォースメントを実施するのみならず、市場に関わる全ての関係者が、それぞれの立場において求められる役割を適切に果たしていくことが必要である。特に、上場会社においては、内部者取引管理規程を整備するなど、内部者情報を適切に管理する態勢を構築するとともに、これを適正に維持運営していくことが求められる。

証券監視委では、これまでも、内部者取引の未然防止に向けた取組みの一環として、全国の各取引所で開催された上場会社コンプライアンス・フォーラムでの講演や各種広報媒体への寄稿等を通じて、上場会社に対し、内部者取引管理態勢の構築の重要性について周知を図ってきている。さらに、課徴金調査の過程においても、各上場会社における管理態勢の実状を把握するとともに、これに不十分な点が認められる上場会社に対しては、当該上場会社との議論を通じて、問題意識の共有を図っている。しかしながら、本稿 1. 冒頭で述べたように内部者取引に対する課徴金勧告の件数が、課徴金勧告件数全体の多くを占める状況に変化はなく、件数自体は増加している状況にあり、依然として内部者取引の未然防止が大きな課題となっている。

以下では、平成 25 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内部者取引管理態勢の状況等について、説明する。

(1) 内部者取引に係る管理規程の整備状況等

上場会社の多くが、各証券取引所の有価証券上場規程等に従い、内部者取引に係る管理規程を設けているが、金融商品取引法の改正に併せて、同規程を見直す作業が十分に行われていない会社も散見されており、そうした会社では、現行の金融商品取引法の規定と齟齬する状況となっていることが確認された。

(2) 情報管理責任者の設置や重要事実に係る情報の管理態勢の状況等

内部者取引管理態勢を有効に機能させるには、重要事実に係る情報を適正に管理することが重要である。その方法の一つとして、例えば、社内に情報管理責任者や情報を管理統括する部署（以下「情報管理責任者等」という。）を設置し、重要事実に係る情報を管理する態勢を採るとともに、業務の必要上社外に重要事実を伝達せざるを得ない場合には、当該重要事実に関する秘密を保持する措置を講ずることや、業務上取得する他社の重要事実に係る情報を適切に管理する措置を講ずることが挙げられる。今回実状を把握した多くの上場会社において、こうした情報管理責任者等が設置されており、また半数程度の上場会社において、秘密保持に係る措置が講じられていた。また、過半数の上場会社において、業務上取得する他社の重要事実に係る情報について必要な管理を行うこととする規程が設けられていた。

一方で、こうした規程が整備されていないことにより、上場会社の役職員の関与が認められる事例があった。例えば、上場会社との間で締結した契約の履行に関し、

当該上場会社の社員が重要事実に関する秘密を保持する措置を講じないまま取引先である別の上場会社の社員に重要事実を伝え、重要事実を伝えられた取引先の社員は、この事実を自社の情報管理責任者等に報告せずこの事実を元に内部者取引を行ったという事例が認められた。

(3) 役職員による自社株や他社株取引に関する売買管理態勢の状況等

役職員による自社株、他社株売買を社内で適正に管理することも、内部者取引を未然に防止するための内部者取引管理の手法として考えられる。この点、自社株については、上場会社の過半数において、事前（場合によっては事後）の届出や許可といった管理がなされているほか、他社株の売買についても同様の管理態勢が採られていた。

しかしながら、このような売買管理態勢が採られている会社の中には、役職員が適切な届出や許可を得ないまま売買し、その結果、内部者取引が行われた事案が見られることから、必ずしもこうした規則が適正に運用されていない状況が確認された。

なお、近年、日本証券業協会が運営するJ-I R I S Sに登録する上場会社が8割近くとなっており、内部者取引の未然防止のため積極的に活用している会社が増加している状況が認められている。

(4) 研修等の実施状況等

このように、上場会社に設けられる内部者取引管理態勢には、いくつかの手法が考えられるが、これを適正に維持運営するためには、各種規程や制度を設けるだけに止まらず、内部者取引に対する社内の役職員の規範意識を醸成していくことが重要である。

その手法として、上場会社では、内部者取引に関する社内研修等を定期的を実施するところが多く見られるが、こうした研修等の実状を見ると、年に一度、全役員を対象とした研修等を実施している会社がある一方で、決算情報等に日々接する部署員にのみ内部者取引情報の取扱方法を周知している会社、入社時に新入社員にのみ研修等を実施している会社、一定の役職員に就任した者にのみ研修等を実施している会社なども存在し、研修等の対象範囲や実施の頻度に差異が見られる。

さらに、社内研修等を定期的を実施している上場会社の役職員による内部者取引事案や、その役職員からの情報受領者による内部者取引事案が認められることに照らせば、研修等の実施の有無以上に、実施される研修等の内容が、役職員の規範意識を醸成させるものとなっているかが極めて重要である。

したがって、研修等の実施にあたっては、単に内部者取引に係る規程や制度を形式的に紹介するだけに止まらず、例えば、内部者取引を行った場合に証券市場全体

が受けるダメージや会社が被る信用リスク、さらには取引を行った本人に対して刑事罰や行政罰が及ぶリスク等を役職員に周知する等、当該規程や制度の実質的な意義が十分理解されるような内容のものとなるよう留意していただくことが望ましいものと考えられる。

3. 個別事例の概要

今回の事例集においては、内部者取引に係る課徴金納付命令勧告事例を 24 事例掲載している。本稿では、そのうち、証券会社の営業部門の社員が、営業活動として、当該重要事実をプロの大口顧客に提供し、当該顧客が内部者取引を行った事案について紹介する。

なお、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もご覧いただきたい。

<http://www.fsa.go.jp/sesc/jirei/torichou/20140829/01.pdf>

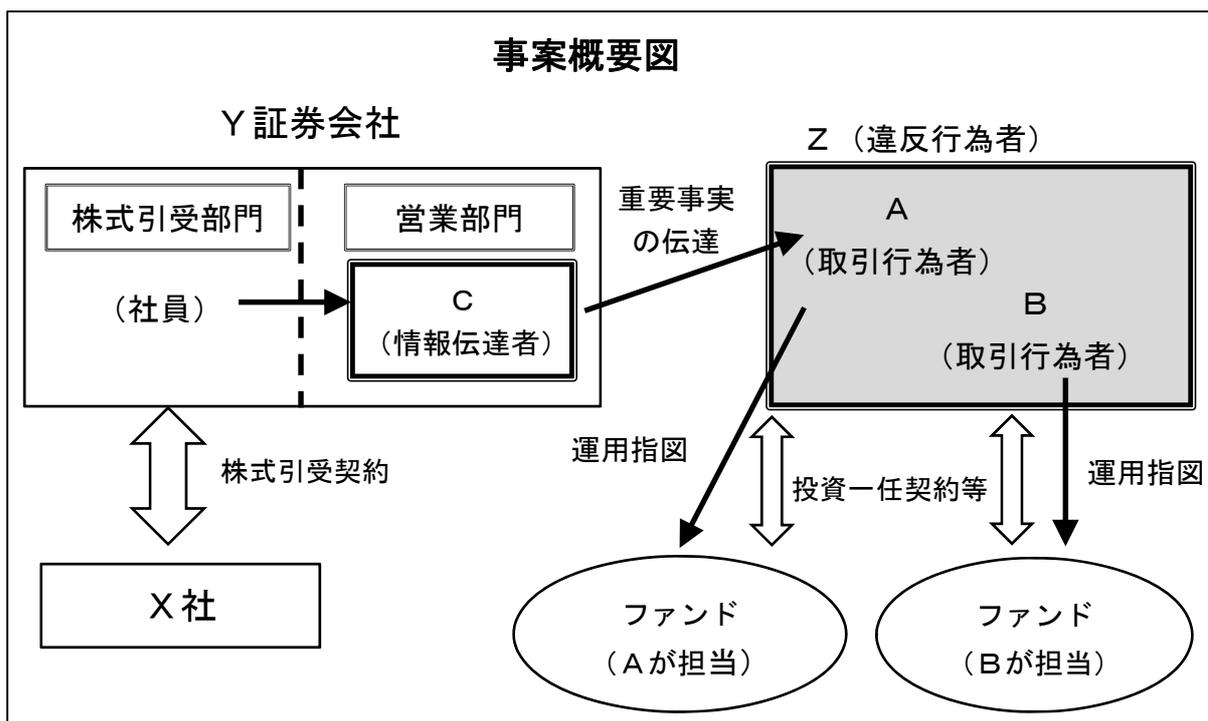
(事例)

違反行為者 Z は、投資運用業、投資助言業等を行う会社であるが、年金投資一任契約又は投資信託契約に基づいて、ファンドに係る信託財産の運用権限を有していた。違反行為者 Z は、国内株式についての具体的な運用や助言に係る投資判断を担当する国内株式運用室のファンド・マネージャーである社員 A において、上場会社 X 社と株式引受契約の締結の交渉を行っていた Y 証券会社の社員 C から、X 社が株式の募集を行うことについての決定をした旨の重要事実の伝達を受け、さらに、同室のファンド・マネージャーであり A の担当するファンドの副担当者である社員 B において、上記社員 A から同重要事実の情報提供を受けながら、上記年金投資一任契約又は投資信託契約に基づく運用として、当該重要事実の公表前に、X 社株式を売り付けたものである。

本件において、情報伝達者 C は、Y 証券会社の営業部門の社員であるが、Y 証券会社内において、その立場に基づき、X 社に係る公募増資が実施されることを知ったものである。

(本事案について)

本事案では、証券会社の営業部門の社員が、営業活動として、当該重要事実をプロの大口顧客に提供していたものである。本来、証券会社においては、引受部門と営業部門の間の情報障壁（いわゆるチャイニーズ・ウォール）を設ける等、内部者取引の防止に向け、厳格な法人関係情報の管理が求められている中、それが機能せずに、証券会社の営業部門の社員から情報伝達が行われたものである。



4. 終わりに

上記で説明したように、内部者取引を未然に防ぐためには、役職員自らの違反行為の防止はもとより、役職員の情報伝達行為への自覚、防止に加え、契約締結者からの情報伝達行為を防止することが重要である。

特に、証券会社は、日々、様々な投資家と直接のやり取りを行っているという点で市場の最前線にいるゲートキーパーとも言え、取引の公正性確保のために期待される役割は大きく、一般の企業や投資家よりも高い職業倫理と法令順守意識が求められていることは言うまでもない。そのような中、昨年に引き続き、リーマンショック後に集中した大型公募増資案件について、主幹事証券会社等の営業員等から重要事実の伝達を受けた国内外のプロ投資家による内部者取引が複数の事案で行われていたことが判明したことは大変遺憾である。このような状況を踏まえ、証券業界においては様々な対策に取り組んでいるところと承知しているが、金融商品取引法の改正（167条の2）により、他人に対し利益を得させる等の目的をもって情報伝達・取引推奨を行う行為に関しても本年4月から規制の対象になったことに留意し、より一層、法人関係情報の管理態勢の点検・改善等の取り組みを継続し、投資家の信頼回復に向けて努めていただく必要があるものと考えている。

さらに、インターネット取引が趨勢である現在でも、今回の事例集に掲載されている内部者取引のうち、大型公募増資以外の20事例のうち4割程度の事例で、電話、もしくは証券会社窓口で株式の売買が発注されていた。つまり、各証券会社において内部者取

引の端緒を察知しうる機会は十分にあるということである。この点からも、内部者取引の未然防止の最前線を担うとの自覚を深め、さらなる努力をしていただきたい。一方、相場操縦に係る事案に目を移すと、多くの事案で、違反行為前に証券会社から注意喚起が行われていることが確認された。今後とも、このように、不公正取引に目を光らせていただき、疑義のうかがわれる取引については、証券監視委へ通報される等、ご協力をお願いしたい。

(以上)