

---

不公正取引に関する課徴金事例集の公表及び  
インサイダー取引管理態勢の問題点等について  
(証券取引等監視委員会からの寄稿)

---

平成 28 年 10 月

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及びインサイダー取引管理態勢の問題点等について」です。

不公正取引に関する課徴金事例集の公表及び  
インサイダー取引管理態勢の問題点等について

証券取引等監視委員会事務局 取引調査課 課長補佐 森田 哲次  
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 海野 昌司

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・透明性を確保し、投資者を保護することを使命として、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。

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～」は、証券監視委が、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、事案毎の特色などの説明を加えて取りまとめ、平成 20 年以降、毎年公表しているものであり、今年は 7 月 28 日に公表したところである。

不公正取引を未然に防止するための参考としていただけるよう、今回の事例集では、

- （１）インサイダー取引に関しては、平成 27 年 6 月から 28 年 5 月までに勧告した 15 事例について、事案の特色及び調査の過程で把握された上場会社におけるインサイダー取引管理態勢の状況等、発生原因などを整理し、
- （２）相場操縦及び風説の流布等に関しては、平成 27 年 6 月から 28 年 5 月までに勧告した相場操縦 11 事例、風説の流布等 1 事例について、事案の特色を整理し、
- （３）更に、参考資料として、過去にバスケット条項が適用された個別事例（7 事例）、判例（インサイダー取引 5 事例、相場操縦 5 事例）、審判手続の状況、課徴金制度の説明及び不公正取引規制に関する論文を紹介し、
- （４）また、随所に証券監視委からのメッセージを、  
グラフや概要図を用いながら、問題点を明確にすべく記載している。

本稿では、平成 17 年 4 月の課徴金制度導入以来、平成 28 年 3 月末までの勧告件数 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踏まえ（表 1 参照）、平成 27 年度（27 年 4 月～28 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。

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. インサイダー取引に係る課徴金勧告事案の特色

平成 27 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挙げられる。

課徴金額合計は 7,550 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（1 万円未満四捨五入、以下同じ）となり、平成 18 年度（447 万円）、平成 20 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。

上記のとおり、違反行為者ベースの勧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踏まえると、依然として、楽観できる状況にはない。

なお、平成 27 年度においては、平成 26 年 4 月に導入された情報伝達・取引推奨規制に違反した者について、初の課徴金勧告を行っている。

課徴金制度導入後の勧告累計件数、また平成 27 年度の勧告事案からみられるインサイダー取引の傾向は、以下のとおりである。

### （1）勧告事案に係る重要事実の状況（表 2 参照）

平成 27 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、業務提携及び損害の発生が各 4 件となっており、前年度に比べ公開買付け等事実の割合が減少した反面、業績予想等の修正の割合が大幅に増加していることが特徴として挙げられるが、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%）と重要事実の中で 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他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易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ものと考えている。

（注）本稿においては、公開買付け等事実を重要事実に含めて記載している（以下同じ）。

### （2）違反行為者の属性（表 3 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「会社関係者等」という。）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。

平成 21 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。平成 27 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（金融商品取引法第 166 条違反が 10 件、同法第 167 条違反が 3 件。以下、「法」とは、金融商品取引法を指す。）であり、勧告件数全体の 6 割近くを占めている。さらに、第一次情報受領者の属性を詳細に見ると、業務上の取引先とはなっておらず、友人・同僚が 10 件となっており、友人・同僚の割合は

一段と上昇している。

（３）インサイダー取引における情報伝達者の属性（表４参照）

平成 27 年度においては、会社関係者（法第 166 条）を情報伝達者とする事案が 10 件あり、そのうち 8 件では、発行会社の役職員が情報伝達者となっていた状況が認められた。

また、公開買付者等関係者（法第 167 条）を情報伝達者とする事案が 3 件あり、その全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踏まえると、契約締結者等との間では守秘義務契約を締結する等、何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、平成 26 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）。

（４）借名口座を用いたインサイダー取引の状況（表５参照）

インサイダー取引事案では、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散見され、課徴金制度導入以来の違反行為者 222 名の約 4 分の 1 にあたる 57 名が、借名口座を用いたインサイダー取引を行っていた。

証券監視委の調査は、重要事実の公表前にタイミング良く売買している者を対象に調査を行っており、口座名義人のみならず、勤務先等の関係者に対しても幅広い調査を実施しており、他人名義を用いたとしても容易に把握することが可能である。

(表1) 課徴金勧告の件数及び課徴金額

(インサイダー取引・相場操縦等)

| 年度 | 勧告件数(件)・課徴金額(円) |               |          |             |       |               |
|----|-----------------|---------------|----------|-------------|-------|---------------|
|    |                 |               | インサイダー取引 |             | 相場操縦等 |               |
|    | 件数              | 課徴金額          | 件数       | 課徴金額        | 件数    | 課徴金額          |
| 17 | 4               | 1,660,000     | 4        | 1,660,000   | 0     | 0             |
| 18 | 11              | 49,150,000    | 11       | 49,150,000  | 0     | 0             |
| 19 | 16              | 39,600,000    | 16       | 39,600,000  | 0     | 0             |
| 20 | 18              | 66,610,000    | 17       | 59,160,000  | 1     | 7,450,000     |
| 21 | 43              | 55,480,000    | 38       | 49,220,000  | 5     | 6,260,000     |
| 22 | 26              | 63,940,000    | 20       | 42,680,000  | 6     | 21,260,000    |
| 23 | 18              | 31,690,000    | 15       | 26,300,000  | 3     | 5,390,000     |
| 24 | 32              | 135,720,000   | 19       | 35,150,000  | 13    | 100,570,000   |
| 25 | 42              | 4,608,060,000 | 32       | 50,960,000  | 10    | 4,557,100,000 |
| 26 | 42              | 563,342,935   | 31       | 38,820,000  | 11    | 524,522,935   |
| 27 | 35              | 191,835,000   | 22       | 75,500,000  | 13    | 116,335,000   |
| 28 | 3               | 25,400,000    | 2        | 5,750,000   | 1     | 19,650,000    |
| 合計 | 290             | 5,832,487,935 | 227      | 473,950,000 | 63    | 5,358,537,935 |

(注1)「年度」とは当年4月～翌年3月をいう。ただし、平成28年度は当年4月から5月末まで。

(以下表2～表5において同じ)

(注2)平成25年度の相場操縦等のうち1件(4,096,050,000円)及び平成27年度の相場操縦等のうち1件(12,240,000円)が偽計。

(表2) 重要事実の状況

(平成 17 年 4 月の制度導入以降、平成 28 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、各事案においてインサイダー取引の原因となった重要事実別に分類したもの)

| 年 度           | 17  | 18  | 19  | 20  | 21  | 22  | 23  | 24  | 25  | 26  | 27  | 計   | 28  |
|---------------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| 新株等発行         | 2   | 3   | 3   | 1   | 4   | 6   | 3   | 6   | 10  | 1   | 1   | 40  | 0   |
| 自己株式取得        | 0   | 0   | 0   | 0   | 0   | 1   | 0   | 0   | 1   | 0   | 0   | 2   | 0   |
| 株式分割          | 0   | 2   | 0   | 0   | 0   | 0   | 0   | 0   | 1   | 1   | 1   | 5   | 0   |
| 剰余金の配当        | 0   | 0   | 0   | 0   | 0   | 0   | 1   | 0   | 0   | 0   | 0   | 1   | 0   |
| 株式交換          | 0   | 0   | 0   | 2   | 2   | 2   | 0   | 0   | 0   | 0   | 0   | 6   | 0   |
| 合併            | 0   | 0   | 2   | 1   | 0   | 0   | 0   | 0   | 3   | 0   | 0   | 6   | 0   |
| 新製品または新技術の企業化 | 0   | 0   | 0   | 0   | 0   | 0   | 0   | 0   | 0   | 1   | 0   | 1   | 0   |
| 業務提携・解消       | 3   | 0   | 5   | 8   | 0   | 3   | 2   | 3   | 5   | 0   | 4   | 33  | 1   |
| 子会社異動を伴う株式譲渡等 | 0   | 0   | 0   | 0   | 0   | 1   | 0   | 1   | 0   | 2   | 0   | 4   | 0   |
| 民事再生・会社更生     | 1   | 0   | 0   | 0   | 8   | 2   | 0   | 0   | 0   | 0   | 0   | 11  | 0   |
| 新たな事業の開始      | 0   | 0   | 0   | 0   | 0   | 0   | 0   | 1   | 0   | 0   | 0   | 1   | 0   |
| 損害の発生         | 0   | 0   | 0   | 0   | 0   | 0   | 1   | 0   | 0   | 0   | 4   | 5   | 0   |
| 行政処分の発生       | 0   | 0   | 0   | 0   | 2   | 0   | 0   | 0   | 0   | 0   | 0   | 2   | 0   |
| 業績予想等の修正      | 0   | 5   | 3   | 3   | 2   | 1   | 2   | 3   | 6   | 4   | 8   | 37  | 0   |
| バスケット条項       | 0   | 0   | 0   | 0   | 4   | 3   | 1   | 3   | 0   | 0   | 3   | 14  | 0   |
| 子会社に関する事実     | 0   | 1   | 0   | 0   | 3   | 0   | 2   | 0   | 2   | 0   | 1   | 9   | 0   |
| 公開買付け等事実      | 0   | 0   | 3   | 3   | 13  | 2   | 7   | 5   | 5   | 22  | 4   | 64  | 0   |
| うち公開買付けに準ずるもの | (0) | (0) | (0) | (0) | (1) | (0) | (1) | (0) | (0) | (0) | (0) | (2) | (0) |
| 合計            | 6   | 11  | 16  | 18  | 38  | 21  | 19  | 22  | 33  | 31  | 26  | 241 | 1   |
| 年度別勧告件数       | 4   | 11  | 16  | 17  | 38  | 20  | 15  | 19  | 32  | 31  | 22  | 225 | 2   |

※ 「年度別勧告件数」とは、年度別に違反行為者の数を合算したものである。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。

(表3) 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 | 27   | 計     | 28 |
|----------------|--------------|----|----|----|------|------|----|----|----|----|----|------|-------|----|
| 166条違反に係る行為者   | 会社関係者        | 4  | 8  | 9  | 14   | 13   | 8  | 2  | 5  | 10 | 5  | 5    | 83    | 1  |
|                | 発行会社役員       | 0  | 1  | 1  | 2    | 4    | 1  | 0  | 1  | 1  | 1  | 1    | 13    | 0  |
|                | 取締役          | 0  | 1  | 1  | ※1 2 | 3    | 1  | 0  | 1  | 1  | 1  | 1    | 12    | 0  |
|                | 監査役          | 0  | 0  | 0  | 0    | 1    | 0  | 0  | 0  | 0  | 0  | 0    | 1     | 0  |
|                | 発行会社社員       | 4  | 3  | 3  | 4    | 7    | 2  | 1  | 3  | 3  | 2  | 1    | 33    | 0  |
|                | 執行役員         | 0  | 0  | 0  | 0    | 0    | 1  | 0  | 0  | 0  | 0  | 0    | 1     | 0  |
|                | 部長等役席者       | 3  | 1  | 3  | 4    | 3    | 1  | 0  | 2  | 0  | 2  | 0    | 19    | 0  |
|                | その他社員        | 1  | 2  | 0  | 0    | 4    | 0  | 1  | 1  | 3  | 0  | ※4 1 | ※4 13 | 0  |
|                | 発行会社         | 0  | 2  | 1  | 0    | 0    | 0  | 0  | 0  | 0  | 0  | 0    | 3     | 0  |
|                | 契約締結者        | 0  | 2  | 4  | 8    | 2    | 5  | 1  | 1  | 6  | 2  | 4    | 35    | 1  |
|                | 第三者割当        | 0  | 1  | 0  | 0    | 0    | 5  | 0  | 0  | 2  | 0  | 0    | 8     | 0  |
|                | 業務受託者        | 0  | 0  | 0  | 6    | 0    | 0  | 1  | 1  | 0  | 1  | 1    | 10    | 0  |
|                | 業務提携者        | 0  | 1  | 1  | 0    | 2    | 0  | 0  | 0  | 0  | 0  | ※4 2 | ※4 6  | 1  |
|                | その他          | 0  | 0  | 3  | ※1 2 | 0    | 0  | 0  | 0  | 4  | 1  | 1    | 11    | 0  |
|                | 第一次情報受領者     | 0  | 3  | 4  | 2    | 12   | 10 | 6  | 9  | 17 | 4  | 10   | 77    | 1  |
|                | 取引先          | 0  | 0  | 1  | ※2 2 | 2    | 4  | 1  | 6  | 9  | 2  | 0    | 27    | 0  |
|                | 親族           | 0  | 0  | 0  | 0    | 6    | 1  | 0  | 1  | 3  | 0  | 0    | 11    | 1  |
|                | 友人・同僚        | 0  | 3  | 0  | 0    | 0    | 4  | 2  | 1  | 3  | 1  | 7    | 21    | 0  |
|                | その他          | 0  | 0  | 3  | 0    | 4    | 1  | 3  | 1  | 2  | 1  | 3    | 18    | 0  |
| 小計             |              | 4  | 11 | 13 | 16   | 25   | 18 | 8  | 14 | 27 | 9  | 15   | 160   | 2  |
| 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  | 2  | 1    | 9     | 0  |
|                | 買付者役員        | 0  | 0  | 0  | 1    | 0    | 0  | 0  | 0  | 0  | 1  | 0    | 2     | 0  |
|                | 取締役          | 0  | 0  | 0  | 0    | 0    | 0  | 0  | 0  | 0  | 1  | 0    | 1     | 0  |
|                | 監査役          | 0  | 0  | 0  | 1    | 0    | 0  | 0  | 0  | 0  | 0  | 0    | 1     | 0  |
|                | 買付者社員        | 0  | 0  | 0  | 0    | 1    | 0  | 0  | 0  | 0  | 0  | 0    | 1     | 0  |
|                | 執行役員         | 0  | 0  | 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  | 0    | 1     | 0  |
|                | その他社員        | 0  | 0  | 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  | 1  | 1    | 6     | 0  |
|                | 証券会社         | 0  | 0  | 0  | 0    | ※3 1 | 0  | 0  | 0  | 0  | 0  | 1    | 2     | 0  |
|                | 公開買付対象者      | 0  | 0  | 0  | 0    | 2    | 0  | 1  | 0  | 0  | 0  | 0    | 3     | 0  |
|                | 役員           | 0  | 0  | 0  | 0    | 1    | 0  | 0  | 0  | 0  | 0  | 0    | 1     | 0  |
|                | 社員           | 0  | 0  | 0  | 0    | ※3 1 | 0  | 1  | 0  | 0  | 0  | 0    | 2     | 0  |
|                | その他          | 0  | 0  | 0  | 0    | 1    | 0  | 0  | 0  | 0  | 1  | 0    | 2     | 0  |
|                | 第一次情報受領者     | 0  | 0  | 3  | 2    | 9    | 2  | 6  | 5  | 5  | 20 | 3    | 55    | 0  |
|                | 取引先          | 0  | 0  | 0  | ※2 2 | 0    | 0  | 3  | 1  | 1  | 9  | 0    | 16    | 0  |
|                | 親族           | 0  | 0  | 0  | 0    | 1    | 0  | 1  | 0  | 0  | 0  | 0    | 2     | 0  |
|                | 友人・同僚        | 0  | 0  | 3  | 0    | 8    | 1  | 2  | 3  | 4  | 11 | 3    | 35    | 0  |
|                | その他          | 0  | 0  | 0  | 0    | 0    | 1  | 0  | 1  | 0  | 0  | 0    | 2     | 0  |
| 小計             |              | 0  | 0  | 3  | 3    | 13   | 2  | 7  | 5  | 5  | 22 | 4    | 64    | 0  |
| 167条の2違反に係る行為者 | 情報伝達・取引推奨行為者 |    |    |    |      |      |    |    |    |    |    | 3    | 3     | 0  |
|                | 発行会社         |    |    |    |      |      |    |    |    |    |    | 2    | 2     | 0  |
|                | 役員           |    |    |    |      |      |    |    |    |    |    | 1    | 1     | 0  |
|                | 社員           |    |    |    |      |      |    |    |    |    |    | 1    | 1     | 0  |
|                | 契約締結者        |    |    |    |      |      |    |    |    |    |    | 0    | 0     | 0  |
|                | 買付者          |    |    |    |      |      |    |    |    |    |    | 1    | 1     | 0  |
|                | 役員           |    |    |    |      |      |    |    |    |    |    | 0    | 0     | 0  |
|                | 社員           |    |    |    |      |      |    |    |    |    |    | 0    | 0     | 0  |
|                | 契約締結者        |    |    |    |      |      |    |    |    |    |    | 1    | 1     | 0  |
| 小計             |              |    |    |    |      |      |    |    |    |    |    | 3    | 3     | 0  |
| 第一次情報受領者 合計    |              | 0  | 3  | 7  | 4    | 21   | 12 | 12 | 14 | 22 | 24 | 13   | 132   | 1  |
| 合計             |              | 4  | 11 | 16 | 19   | 38   | 20 | 15 | 19 | 32 | 31 | 22   | 227   | 2  |

※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。

※4 一人の行為者が複数の立場で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。

(表4) 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             | 17 | 18 | 19 | 20               | 21               | 22 | 23 | 24 | 25 | 26 | 27 | 計   | 28 |
|-----------------|----|----|----|------------------|------------------|----|----|----|----|----|----|-----|----|
| 会社関係者(166条)     | 0  | 3  | 4  | 2                | 12               | 10 | 6  | 9  | 17 | 4  | 10 | 77  | 1  |
| 発行会社役員          | 0  | 2  | 0  | ※ <sup>1</sup> 1 | 4                | 2  | 2  | 0  | 3  | 2  | 6  | 22  | 0  |
| 取締役             | 0  | 2  | 0  | ※ <sup>1</sup> 1 | 4                | 2  | 2  | 0  | 3  | 2  | 6  | 22  | 0  |
| 監査役             | 0  | 0  | 0  | 0                | 0                | 0  | 0  | 0  | 0  | 0  | 0  | 0   | 0  |
| 発行会社社員          | 0  | 0  | 1  | 0                | 5                | 1  | 0  | 2  | 1  | 1  | 2  | 13  | 0  |
| 執行役員            | 0  | 0  | 0  | 0                | 1                | 0  | 0  | 0  | 1  | 0  | 0  | 2   | 0  |
| 部長等役席者          | 0  | 0  | 1  | 0                | 2                | 1  | 0  | 2  | 0  | 0  | 1  | 7   | 0  |
| その他社員           | 0  | 0  | 0  | 0                | 2                | 0  | 0  | 0  | 0  | 1  | 1  | 4   | 0  |
| 契約締結者           | 0  | 1  | 3  | 1                | 3                | 7  | 4  | 7  | 13 | 1  | 2  | 42  | 1  |
| 引受証券会社          | 0  | 0  | 0  | 0                | 0                | 0  | 1  | 6  | 4  | 0  | 0  | 11  | 0  |
| 業務受託者           | 0  | 0  | 0  | 1                | 2                | 5  | 2  | 0  | 0  | 0  | 0  | 10  | 0  |
| 業務提携者           | 0  | 1  | 3  | 0                | 0                | 2  | 1  | 1  | 1  | 0  | 0  | 9   | 1  |
| その他             | 0  | 0  | 0  | 0                | 1                | 0  | 0  | 0  | 8  | 1  | 2  | 12  | 0  |
| 公開買付者等関係者(167条) | 0  | 0  | 3  | 2                | 9                | 2  | 6  | 5  | 5  | 20 | 3  | 55  | 0  |
| 買付者役員           | 0  | 0  | 1  | 0                | 0                | 1  | 0  | 1  | 0  | 3  | 0  | 6   | 0  |
| 取締役             | 0  | 0  | 1  | 0                | 0                | 1  | 0  | 1  | 0  | 3  | 0  | 6   | 0  |
| 監査役             | 0  | 0  | 0  | 0                | 0                | 0  | 0  | 0  | 0  | 0  | 0  | 0   | 0  |
| 買付者社員           | 0  | 0  | 0  | 0                | 2                | 0  | 2  | 0  | 2  | 0  | 0  | 6   | 0  |
| 執行役員            | 0  | 0  | 0  | 0                | 0                | 0  | 0  | 0  | 1  | 0  | 0  | 1   | 0  |
| 部長等役席者          | 0  | 0  | 0  | 0                | 0                | 0  | 2  | 0  | 0  | 0  | 0  | 2   | 0  |
| その他社員           | 0  | 0  | 0  | 0                | 2                | 0  | 0  | 0  | 1  | 0  | 0  | 3   | 0  |
| 契約締結者等          | 0  | 0  | 2  | 2                | 7                | 1  | 4  | 4  | 3  | 17 | 3  | 43  | 0  |
| 証券会社            | 0  | 0  | 0  | 0                | ※ <sup>2</sup> 2 | 0  | 0  | 0  | 0  | 0  | 0  | 2   | 0  |
| 銀行              | 0  | 0  | 0  | 0                | 1                | 0  | 0  | 0  | 0  | 0  | 0  | 1   | 0  |
| 公開買付対象者         | 0  | 0  | 0  | 2                | 3                | 1  | 3  | 3  | 3  | 10 | 0  | 25  | 0  |
| 役員              | 0  | 0  | 0  | ※ <sup>1</sup> 2 | 0                | 1  | 1  | 0  | 3  | 5  | 0  | 12  | 0  |
| 社員              | 0  | 0  | 0  | 0                | ※ <sup>2</sup> 3 | 0  | 2  | 2  | 0  | 5  | 0  | 12  | 0  |
| その他             | 0  | 0  | 0  | 0                | 0                | 0  | 0  | 1  | 0  | 0  | 0  | 1   | 0  |
| その他             | 0  | 0  | 2  | 0                | 2                | 0  | 1  | 1  | 0  | 7  | 3  | 16  | 0  |
| 合計              |    | 3  | 7  | 4                | 21               | 12 | 12 | 14 | 22 | 24 | 13 | 132 | 1  |

※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。

(表5) 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 | 27 | 計   | 28 |
|---------------------|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|-----|----|
| 自己名義口座              | 4  | 8  | 13 | 9  | 28 | 17 | 10 | 15 | 21 | 25 | 15 | 165 | 2  |
| 他人名義口座              | 0  | 3  | 2  | 7  | 7  | 2  | 5  | 3  | 11 | 6  | 3  | 49  | 0  |
| 自己名義口座と他人名義口座の両方を使用 | 0  | 0  | 1  | 1  | 3  | 1  | 0  | 1  | 0  | 0  | 1  | 8   | 0  |
| 合計                  | 4  | 11 | 16 | 17 | 38 | 20 | 15 | 19 | 32 | 31 | 19 | 222 | 2  |



## 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

インサイダー取引を未然に防止するためには、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、市場に関わる全ての関係者が、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。特に、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。

証券監視委においては、インサイダー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ほか、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、仮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、平成 27 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) 上場会社のインサイダー取引管理態勢の状況等

#### ① インサイダー取引に係る管理規程の整備状況等

平成 27 年度において、インサイダー取引の対象となった上場会社 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ところ、いずれの会社も平成 22 年に東京証券取引所自主規制法人（平成 26 年 4 月 1 日名称変更により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、

イ) 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

ロ) 契約締結者等との間の情報管理に関する規定が不明確

ハ) 子会社の役員を対象とした規定がない

等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する。

#### ② 情報管理責任者の配置状況

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が、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。

また、情報管理責任者が設置されている会社の中でも、どの時点で重要事実を情報管理責任者に報告すべきか明確に定められていない会社が 1 社認められた。

#### ③ 役職員による自社株取引に関する売買管理態勢の状況

いずれの会社も役職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。

子会社の役職員を申請等の対象としている会社は極めて少ないが、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職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踏まえると、子会社の役職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よう態勢を整備しておくことも必要ではないかと思われる。

#### ④ 研修の実施状況

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。

研修の対象範囲や実施方法には大きな差異が認められており、これが役職員によるインサイダー取引を防止できなかった要因の一つにもなっていると考えられることから、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。

#### （２）インサイダー取引防止規程の実効性について

上場会社がインサイダー取引防止規程の整備に努めているにもかかわらず、役職員が関与したインサイダー取引が後を絶たない状況にあるが、これは当該防止規程が形式的なものにとどまっており、実効性の観点からは以下のような問題点があることに起因しているのではないかと考えられる。

##### ① 役職員がインサイダー取引防止規程に違反した場合の罰則や制裁規定が不明確

役職員がインサイダー取引防止規程に違反した場合の罰則や制裁規定が明確に規定されていたのは 13 社中わずか 3 社にとどまっており、ほとんどの会社において、規程に違反した場合の罰則や制裁措置が明確になっていない状況にあり、これが役職員の法令遵守意識の希薄化につながっている可能性がある。

平成 27 年度においては、上場会社の役員が、その職務に関して知った未公表の重要事実を、友人等に伝達していた事例が 6 件認められている。インサイダー取引の未然防止に重要な役割を果たすことが期待されている役員が、逆に、情報源となって友人等のインサイダー取引を誘引している状況にあることを踏まえると、特に役員の法令遵守意識が希薄化していることが懸念されるところである。

役職員が関与したインサイダー取引が顕在化していない上場会社においても、同様の問題が存在しないかどうかについて、再点検する等の対応が行われることを期待している。

##### ② 契約締結者等との間で情報共有する場合の規定が不明確

外部委託先や代理人など、上場会社と契約を締結している者又は契約締結の交渉をしている者は会社関係者に該当するが、これまでの勧告実績を見ると、極めて多くの契約締結者等が違反行為者や情報伝達者となっている状況が認められている。

上場会社においては、これらの者との間の契約の締結・交渉又は履行に関し、未公表の重要事実を伝達することが必要となる場合もあると考えられるが、その場合には、伝達先におけるインサイダー取引を誘引することがないようにするため、契約締結者等に対し、第三者への情報漏洩防止措置等を含む厳正な情報管理を求めることが必要となる。しかしながら、今回抽出した 13 社のインサイダー取引防止規程をみると、外部に情報伝達する場合を想定

した規定（守秘義務契約の締結等）が設けられているのは5社のみであった。

各上場会社においては、こうした点についても再点検していただき、必要に応じて規程の見直し・整備を行っていただくことを期待しているところである。

### ③ 子会社の役職員を対象とした規定が整備されていない

上場会社のインサイダー取引防止規程は、自社の役職員のみを対象としたものが大半であり、親会社の防止規程を子会社の役職員に適用することを明記している会社は少ないのが現状であると思われる。

しかしながら、平成 27 年度においては、親会社から伝達された未公表の重要事実に基づいて、子会社の役職員がインサイダー取引を行っていた事例のほか、当該重要事実を知人に伝達していた事例が複数認められている。

インサイダー取引防止規程をより実効性のあるものとするためには、子会社を含めたグループ会社の役職員を対象とした規程の整備が望ましいと思料されることから、この点についても再点検の対象としていただくことを期待したい。

## 3. 相場操縦行為に係る課徴金事案の特色

平成 27 年度の相場操縦行為に係る課徴金勧告件数は、12 件（12 事案）であり、前年度の 11 件から増加している。

課徴金額合計は 1 億 410 万円で、平均課徴金額は 867 万円となっている。

個人による相場操縦行為について課徴金勧告を 9 件行っているが、個人に対するものとしては過去最高額（4688 万円）の課徴金を課した事案を含め、課徴金額が 1000 万円を超える事案が 3 件あるなど、個人に対する平均課徴金額は増加している。

また、機関投資家による相場操縦行為も引き続き認められており、法人 3 社（国内 1 社、海外 2 社）について合計 2,046 万円の課徴金勧告を行っている。

相場操縦行為は、証券市場の公正性・健全性を損なうものであり、証券監視委は、証券市場に対する投資家の信頼性を確保するため、厳正な調査を実施しており、調査の結果、法令違反が認められた場合には、上記のとおり課徴金勧告や刑事告発を行っている。

個別の証券会社においても的確な売買審査を行うことが求められており、仮に、証券会社の売買審査において問題のある取引が認められた場合には、顧客に対する注意喚起を行うとともに、必要に応じて、取引所や証券監視委に情報提供するなど、市場関係者が連携して市場の監視を行うことが重要である。

## 4. 個別事例の概要

本節では、下値売り注文を大量に入れるなどの方法（いわゆる見せ玉）により、東証の寄り前気配値を下落させることで、PTS で安く買い付けるなどのプログラムを作成して売買を行っていた事案を紹介する。

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体もご覧いただきたい。

<http://www.fsa.go.jp/sesc/jirei/torichou/20160728/01.pdf>

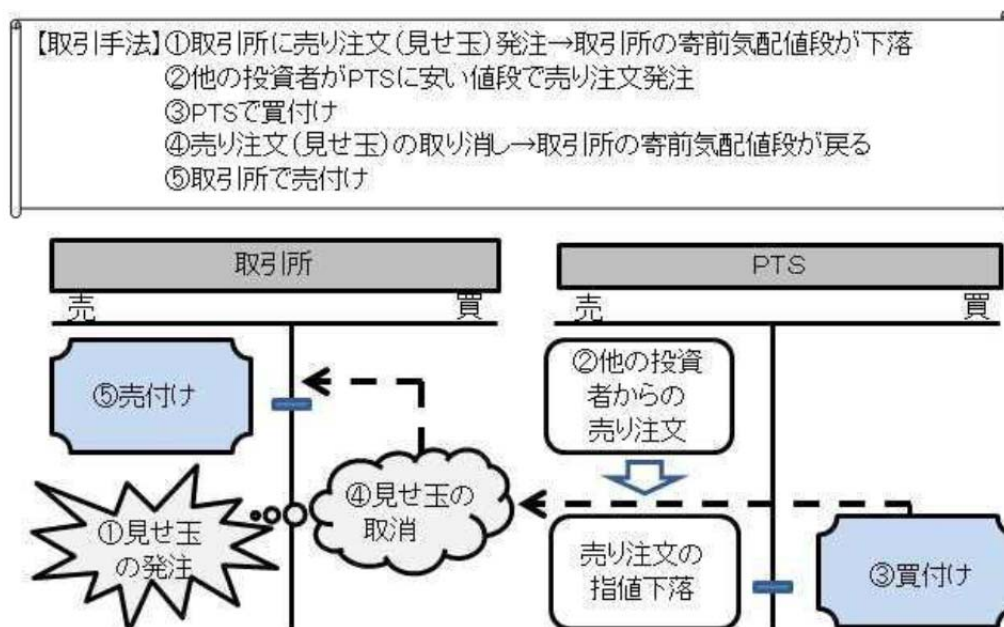
## [事案の概要・特徴]

### 1 概要

本件は、違反行為者が、5銘柄の株式につき、各株式の売買を誘引する目的をもって、下値売り注文を大量に入れるなどの方法（いわゆる見せ玉）により、各株式の売買が繁盛であると誤解させ、かつ、各株式の相場を変動させるべき一連の売買及び委託を行った事案である。

### 2 特徴

違反行為者は、取引所の立会時間外（後場の寄り前）に、見せ玉により生じた取引所とPTSとの価格差を利用して売買差益を得る目的で、自ら自動売買プログラムを作成し、本件取引を行っていた。



## [違反行為の内容及び課徴金額等]

### 1 違反行為者

個人（会社員）

### 2 違反行為（適用条文）

相場操縦（相場を変動させるべき一連の売買及び委託）（法第159条第2項第1号）

主な手法：見せ玉（安値の売り注文を効果的に誘引するため最安値に発注）

### 3 違反行為期間

平成26年3月7日から3月27日までの間における4取引日

### 4 違反行為者の取引状況

違反行為者は、

- ① 取引所において、後場の寄り前（11：30から12：30までの時間帯）にいわゆる売り見せ玉と認められる売り注文を発注して、取引所の寄前気配値段を下落させたうえ、

- ② P T Sにおいて、下落させた取引所の寄前気配値段により誘引された他の投資者の安値の売り注文を買い付け、
- ③ 後場が始まる前に、売り見せ玉を取り消し、
- ④ 取引所において、後場寄りで売り抜ける
- といった取引サイクルを繰り返し、自己名義の4証券口座を使い、インターネットで、現物取引及び信用取引により、5銘柄合計91,600株の売り注文を発注し、9,400株買い付けた。
- 5 違反行為期間前後における株価の動き（本件においては寄前気配値段の動き）
- 見せ玉の発注により、寄前気配値段が下落し、見せ玉の取消後、寄前気配値段が上昇した。
- A社株式：発注直前531円→発注後491円→取消後531円
- B社株式：発注直前847円→発注後691円→取消後847円
- C社株式：発注直前2,055円→発注後1,900円→取消後2,055円
- D社株式：発注直前681円→発注後598円→取消後681円
- E社株式：発注直前436円→発注後396円→取消後436円
- 6 課徴金額
- 128万円
- 本件違反行為の開始時に所有していた各株式については、本件違反行為の開始時に買い付けたものとみなして、本件における課徴金を計算した（法第174条の2第1項、第8項、施行令第33条の13第1号）。
- 7 その他
- 本件は、見せ玉によって、取引所の寄前気配値段を変動させ、P T Sにおいて取引した事案であるが、P T Sにおける取引を誘引する目的で取引所の寄前気配値段を下落させたものであり、誘引目的をもってする相場を変動させるべき一連の有価証券売買及び委託に該当するため、法第159条第2項第1号を適用したものである。

## 5. 最後に

証券会社の皆様におかれては、上場会社の幹事証券会社としてだけでなく、日ごろの上場企業などへの営業活動等を通じ、法人関係情報や重要事実に触れる機会が多いと考えられることから、自らがインサイダー取引を行わないことはもとより、今回の事例集からインサイダー取引等の違反行為と最近の傾向をご理解いただき、上場会社役職員や顧客等に対して啓蒙・指導をお願いしたい。また、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にも、役立てていただくことを期待している。仮に、インサイダー取引等違反行為を察知された場合には証券監視委に通報いただく等、違反行為の未然防止、早期発見のためにご尽力いただくようお願いする次第である。

(以上)