
金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～の公表について
(証券取引等監視委員会からの寄稿)

平成 29 年 11 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、「金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～の公表について」です。

金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～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 田中 賢次
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・透明性の確保と、投資者保護を図り、資本市場の健全な発展に貢献するとともに、国民経済の持続的な成長に寄与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、市場の公正性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。

平成 28 年度においては、不公正取引の疑いのあるものに対して厳正な調査を実施し、法令違反が認められたものについて課徴金納付命令勧告を 51 件行ったところであり、これは過去最多の勧告件数であった。

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～」（以下「事例集」という。）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、また不公正取引の未然防止という観点から、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例について、事例毎の特色などの説明を加えて取りまとめたものであり、今年 8 月 29 日に公表したところである。

本年度の事例集においては、全ての市場利用者がルールを守るために参考となるよう、

- (1) 分かりやすさ、読みやすさを追求するため、個別事例について、概要図内の情報の充実を図るとともに、1 事例を見開きページで掲載し、相場操縦事例については、株価チャートを追加
- (2) 勧告事例を分析し、情報伝達・取引推奨規制違反に係る勧告の状況について記載し、自身のインサイダー取引だけではなく、情報伝達・取引推奨行為も課徴金納付命令の対象となることを周知
- (3) 新たな試みとして、監視委コラムとして、重要事実等の決定・発生から公表までの日数、インサイダー取引における課徴金額と利得額等との差額の状況を掲載
- (4) 過去にバスケット条項が適用された個別事例について、バスケット条項適用の判断要素を取りまとめることにより、バスケット条項該当性を判断する上での参考となる資料を掲載
- (5) 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、重要事実等の決定・発生から違反行為において売買が行われるまでの時間軸に沿って整理、分類するなどの工夫を行った。

本稿では、平成 17 年 4 月の課徴金制度導入以来、平成 29 年 3 月末までの勧告件数 338 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例が 268 件と約 8 割を占めている状況を踏まえ（表 1 参照）、平成 28 年度（平成 28 年 4 月～平成 29 年 3 月）に勧告したインサイダー取引事例の特色や、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を中心に説明する一方、相場操縦行為に係る課徴金事例についても簡単にその特色を記載する。

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。

【注】個別事例掲載期間の変更

昨年度版までの事例集においては、グラフ・表が年度ベースで作成されていた一方、個別事例は 6 月から翌年 5 月までの間に課徴金納付命令の勧告を行ったものを掲載しており、掲載期間にずれが生じていたことから、利用しやすいように年度ベースで統一した。

本年度は移行期間とし、個別事例は平成 28 年 6 月から平成 29 年 3 月までの間に課徴金納付命令の勧告を行ったものを掲載している。

1. インサイダー取引に係る課徴金勧告事例の特色

平成 28 年度の勧告件数は、43 件（19 事例）であり、前年度の 22 件（16 事例）に比べ大幅に増加し、年度別で過去最高の件数となった。その要因としては、昨年度は 1 事例で 4 件以上の勧告を行ったものがなかったが、平成 28 年度においてはそのような事例が 3 事例あったことも挙げられる。

平成 28 年度の課徴金額合計は 8,979 万円となり、前年度（7,550 万円）を上回り、年度別でも過去最高の金額となった。平均課徴金額は 209 万円と前年度に比べ減少し、概ね累計平均並みの数字となっている。

また、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、前年度の 3 件（3 事例）に引き続き、5 件（4 事例）の課徴金勧告を行っている。なお、5 件（4 事例）の課徴金勧告には、平成 28 年度に初の勧告を行った取引推奨行為に対する課徴金勧告も含まれる。

課徴金制度導入後の勧告累計件数、また平成 28 年度の勧告事例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）重要事実等の状況（表 2 参照）

平成 28 年度の勧告件数（43 件）を重要事実等別に分類すると、業務提携 15 件、公開買付け 10 件、業績予想等の修正 8 件、新株等発行 8 件となっており、前年度に比べ業務提携の割合が増加している。

また、金融商品取引法 166 条 2 項 1～3 号の重要事実（決定事実、発生事実、決算情報）には該当しないものの、同項 4 号及び 8 号の「上場会社等（上場会社等の子会社）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著しい影響を及ぼすもの」（いわゆるバスケット条項）に該当すると認められた 2 事例（2 件）について勧告を行っており、累計では 12 事例（16 件）となっている。なお、平成 28 年度に、上場会社等の子会社に係るバスケット条項を初適用した。

（2）違反行為者の属性（表 3-1 及び表 3-2 参照）

平成 28 年度の違反行為者 40 名（違反行為者 43 名に複数の属性を持つ者 2 名を加え情報伝達・取引推奨規制の違反者 5 名を除いた数）のうち、会社関係者等が 20 名（50.0%）、第一次情報受領者が 20 名（50.0%）となっている。

会社関係者等の内訳をみると、役員 1 名（5.0%）、社員 14 名（70.0%）、契約締結者等 5 名（25.0%）となっており、社員の割合が大幅に上昇している（会社関係者等 20 名に対する割合）。

第一次情報受領者の内訳をみると、取引先 4 名（20.0%）、親族 4 名（20.0%）、友人・同僚が 10 名（50.0%）となっており、昨年度からは減少したものの、引き続き友人・同僚の割合が高くなっている（第一次情報受領者 20 名に対する割合）。

また、違反行為者の社内・社外別人数をみると、課徴金制度の導入当初を除き、社外の違反行為者が社内の違反行為者を上回り、累計人数の推移においても、その差は拡大して

いる。

(3) 情報伝達者の属性 (表4参照)

平成28年度における情報伝達者20名の内訳をみると、役員6名(30.0%)、社員1名(5.0%)、契約締結者等13名(65.0%)となっている。

契約締結者等が6割以上を占めており、累計の割合と概ね同様であるが、人数は昨年度より増加しており、役員の割合は昨年度から減少したものの、引き続き高い割合で推移している。

役員は、重要事実等を容易に知りうる立場にあり、インサイダー取引の未然防止の観点からも極めて重要な役割を担っているにもかかわらず、友人や取引先等に対して安易に重要事実等を伝達していた事例が少なからず判明している。

上場会社の経営陣等が、こうした状況を重く受け止め、自社でも同様の問題が生じる可能性がないかどうかについて再点検を行っていただくことを期待している。

(4) 「情報伝達・取引推奨規制」違反に係る勧告の状況

証券監視委においては、「情報伝達・取引推奨規制」が導入された平成26年4月以降、同規制に違反しているものがないかについても調査を行っている。これまで、他人に対して利益を得させる等の目的で情報伝達・取引推奨を行い、当該他人が伝達された重要事実等に基づいて取引を行っていたことが判明した者8名(7事例、情報受領者・被取引推奨者13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。平成28年度においては、情報伝達者20名のうち、5名(4事例、情報受領者・被取引推奨者10名)について勧告を行っており、そのうち取引推奨行為に係る勧告(1名、1事例、被取引推奨者1名)は、初となっている。

「取引推奨行為」は、重要事実等を知った者が、未公表の重要事実等の伝達まではしていないものの、他人に対して利益を得させる等の目的をもって取引を勧めることである。重要事実等を知った上で、数多くの友人等に取引を推奨すれば、取引推奨者自らは取引によって利益を得ていない場合であっても、推奨された者が行った取引によって相応の課徴金が課せられることになる。

なお、「情報伝達・取引推奨規制」違反については、従来、公募増資インサイダー取引事例のように、情報伝達・取引推奨を行う会社関係者側に経済的な見返りがあり、そのため目的要件を満たすことが典型的に明らかである事例を適用場面の一つとしつつも、それにとどまらず、情報伝達・取引推奨を受けた他人に利益を得させ、あるいは損失の発生を回避させるという結果について積極的な意思が認められることが明らかな事例については、目的要件を満たすことから、その適用が認められるものである。

そして、その目的要件については、実際に情報伝達・取引推奨を行った会社関係者等と情報伝達・取引推奨を受けた他人との関係性や、これらの者の間で交わされたやりとり等、事例に現れた様々な事情を総合的に勘案しながら、事例毎に個別具体的に該当するかどうかを十分検討し、適用の可否を判断しているところである。

(5) 借名口座を用いたインサイダー取引の状況（表5参照）

違反行為者 262 名（累計違反行為者 268 名から情報伝達・取引推奨規制のみの違反者 6 名を除いた数）が使用した口座を見ると、自己名義の口座のみを使用した者が 196 名（74.8%）、他人名義の口座を使用したものが 66 名（25.2%）となっており、平成 28 年度においても概ね同様の状況が認められた。

証券監視委は、重要事実等の公表前にタイミングよ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いることから、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。

(6) クロスボーダー事例の特色

平成 28 年度については、海外に居住する個人投資家・海外に所在する法人によるクロスボーダー取引を利用したインサイダー取引 2 件について勧告を行った。違反行為者は、①我が国の上場会社が自己の株式の取得を行うことを決定した旨の重要事実、②我が国の上場会社に対し外国企業が公開買付けを実施する旨の公開買付け等事実を、その職務又は契約締結の交渉に関して知り、公表前に当該上場会社株式を買い付けていたものである。

証券監視委においては、海外の市場監視当局との間で日常的に情報交換を行うなど緊密な協力・連携体制の構築に努めており、本件についても、海外当局の支援を得ながら厳正に対応したところである。

我が国の証券取引の過半数を海外の投資家が占めているほか、近年、我が国企業と外国企業との間における M&A や業務提携等が頻繁に行われていることを踏まえると、上場会社においては、クロスボーダーの M&A 等の機会を利用したインサイダー取引が行われることを未然に防止する観点から、外国企業との間で契約締結交渉等を行う場合の情報管理には特に留意していただくことが必要であると思われる。

(7) 新たな取組み（図 6-1、6-2 及び 6-3 参照）

今年度の事例集における新たな取組みとして、2つのテーマで「監視委コラム」を掲載した。1つは、重要事実等の決定・発生から公表までの日数について、もう1つは、課徴金額と利得額等との差額の状況について、平成 28 年度におけるインサイダー取引による勧告事例を分類し、可視化したものである。どちらのコラムについてもインサイダー取引による課徴金勧告において比較的関心の高いトピックスであり、事例集を身近に感じていただけるよう工夫したものである。

さらに、これまでの事例集では事例の紹介のみにとどめていたバスケット条項適用事例について、バスケット条項適用の判断要素を分類し整理を試みた。

(表1) 課徴金勧告の件数及び課徴金額

年度	勧告件数(件)・課徴金額(円)					
			内部者取引		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	51	371,400,000	43	89,790,000	8	281,610,000
合計	338	6,178,487,935	268	557,990,000	70	5,620,497,935

(注1)「年度」とは当年4月～翌年3月をいう(以下、表2～5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) 重要事実等の状況

(平成17年4月の制度導入以降、平成29年3月末までに勧告した全ての事例を年度毎に集計した上で、各事例においてインサイダー取引の原因となった重要事実等別に分類したもの)

年 度	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	計
新株等発行	2	3	3	1	4	6	3	6	10	1	1	8	48
自己株式取得						1			1			2	4
株式分割		2							1	1	1		5
剰余金の配当							1						1
株式交換				2	2	2							6
合併			2	1					3				6
新製品または新技術の企業化										1			1
業務提携・解消	3		5	8		3	2	3	5		4	15	48
子会社異動を伴う株式譲渡等						1		1		2			4
民事再生・会社更生	1				8	2							11
新たな事業の開始								1					1
損害の発生							1				4		5
行政処分の発生					2								2
業績予想等の修正		5	3	3	2	1	2	3	6	4	8	8	45
バスケット条項					4	3	1	3			3	1	15
子会社に関する事実		1			3		2		2		1	1	10
うち子会社に係るバスケット条項												(1)	(1)
公開買付け等事実			3	3	13	2	7	5	5	22	4	10	74
うち公開買付けに準ずるもの					(1)		(1)						(2)
合計	6	11	16	18	38	21	19	22	33	31	26	45	286
年度別勧告件数	4	11	16	17	38	20	15	19	32	31	22	43	268

※ 「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等を知り（あるいは伝達を受け）違反行為に及んでいる場合があり、また、情報伝達・取引推奨者に係る重要事実等は除いていることから、「合計」と「年度別勧告件数」は一致しないことがある。

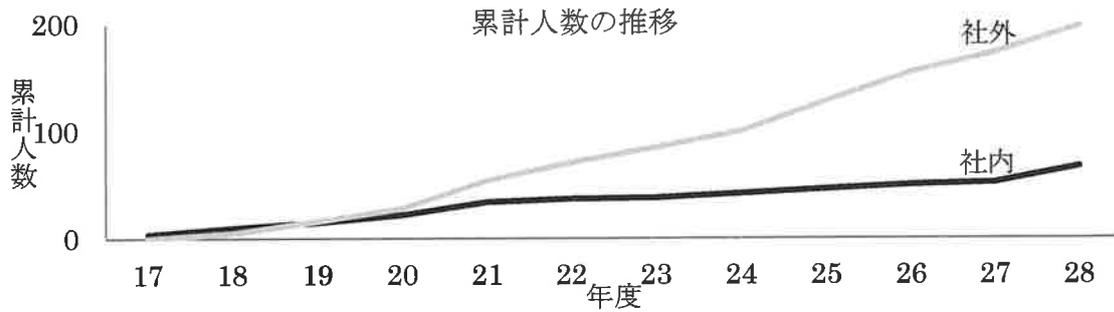
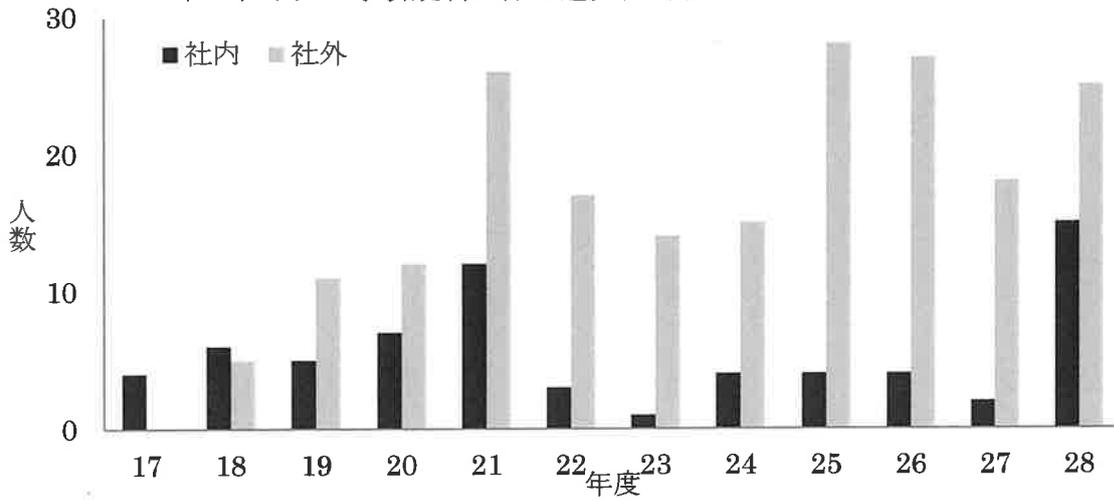
(表3-1) 違反行為者の属性に係る状況 (違反行為者を属性別に分類したもの)

		年度	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	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	5	5	17	100	
	発行会社		2	1										3	
	発行会社役員		1	1	2	4	1		1	1	1	1	1	14	
	取締役		1	1	2	3	1		1	1	1	1	1	13	
	監査役					1								1	
	発行会社社員	4	3	3	4	7	2	1	3	3	2	1	12	45	
	執行役員							1						1	
	部長等役席者	3	1	3	4	3	1		2		2		5	24	
	その他社員	1	2			4		1	1	3		1	7	20	
	契約締結者		2	4	8	2	5	1	1	6	2	4	4	39	
	第三者割当		1				5			2			2	10	
	業務受託者				6			1	1		1	1	1	11	
	業務提携者		1	1		2						2		6	
	その他			3	2						4	1	1	12	
	第一次情報受領者		3	4	2	12	10	6	9	17	4	10	13	90	
	取引先			1	2	2	4	1	6	9	2		1	28	
	親族					6	1		1	3			4	15	
友人・同僚		3				4	2	1	3	1	7	8	29		
その他			3		4	1	3	1	2	1	3		18		
小計		4	11	13	16	25	18	8	14	27	9	15	30	190	
167条違反に係る行為者	公開買付者等関係者				1	4		1			2	1	3	12	
	買付者役員				1						1			2	
	取締役										1			1	
	監査役				1									1	
	買付者社員					1							2	3	
	執行役員														
	部長等役席者					1							2	3	
	その他社員														
	契約締結者等					3		1			1	1	1	7	
	証券会社					1						1		2	
	公開買付対象者					2		1						3	
	役員					1								1	
	社員					1		1						2	
	その他					1					1		1	3	
	第一次情報受領者			3	2	9	2	6	5	5	20	3	7	62	
	取引先				2			3	1	1	9		3	19	
	親族					1		1						2	
友人・同僚			3		8	1	2	3	4	11	3	2	37		
その他						1		1				2	4		
小計				3	3	13	2	7	5	5	22	4	10	74	
会社関係者等 合計		4	8	9	15	17	8	3	5	10	7	6	20	112	
第一次情報受領者 合計			3	7	4	21	12	12	14	22	24	13	20	152	
167条の2違反に係る行為者	情報伝達・取引推奨行為者												3	5	8
	会社関係者												2	4	6
	発行会社役員												1	2	3
	発行会社社員												1		1
	契約締結者												2	2	
	公開買付者等関係者												1	1	2
	買付者役員														
	買付者社員														
	契約締結者等												1	0	1
	公開買付対象者												0	1	1
小計												3	5	8	
合計		4	11	16	19	38	20	15	19	32	31	22	45	272	

(注) 一人の行為者が複数の立場で違反行為を行っていたり、一人の行為者がインサイダー取引行為と情報伝達・取引推奨行為それぞれにつき違反行為を行っている場合等があり、その場合、それぞれの属性を計上していることから、「合計」と「年度別勧告件数」は一致しないことがある。

(表3-2)

インサイダー取引規制に係る違反行為者の社内・社外別人数



(注1) 社内とは、会社関係者・公開買付者等関係者の合計から、契約締結者・第一次情報受領者の合計を差し引いたものである。

(注2) 社外とは、契約締結者・第一次情報受領者の合計である。

(注3) 情報伝達・取引推奨規制の違反行為者数は含まない。

(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	28	計
会社関係者(166条)		3	4	2	12	10	6	9	17	4	10	13	90
発行会社役員		2		1	4	2	2		3	2	6	6	28
取締役		2		1	4	2	2		3	2	6	6	28
監査役													
発行会社社員			1		5	1		2	1	1	2	1	14
執行役員					1				1				2
部長等役席者			1		2	1		2			1		7
その他社員					2					1	1	1	5
契約締結者		1	3	1	3	7	4	7	13	1	2	6	48
引受証券会社							1	6	4				11
業務受託者				1	2	5	2					6	16
業務提携者		1	3			2	1	1	1				9
その他					1				8	1	2		12
公開買付者等関係者(167条)			3	2	9	2	6	5	5	20	3	7	62
買付者役員			1			1		1		3			6
取締役			1			1		1		3			6
監査役													
買付者社員					2		2		2				6
執行役員									1				1
部長等役席者							2						2
その他社員					2				1				3
契約締結者等			2	2	7	1	4	4	3	17	3	7	50
証券会社					2								2
銀行					1								1
公開買付対象者				2	3	1	3	3	3	10		2	27
役員				2		1	1		3	5		2	14
社員					3		2	2		5			12
その他								1					1
その他			2		2		1	1		7	3	5	21
合計		3	7	4	21	12	12	14	22	24	13	20	152

(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)

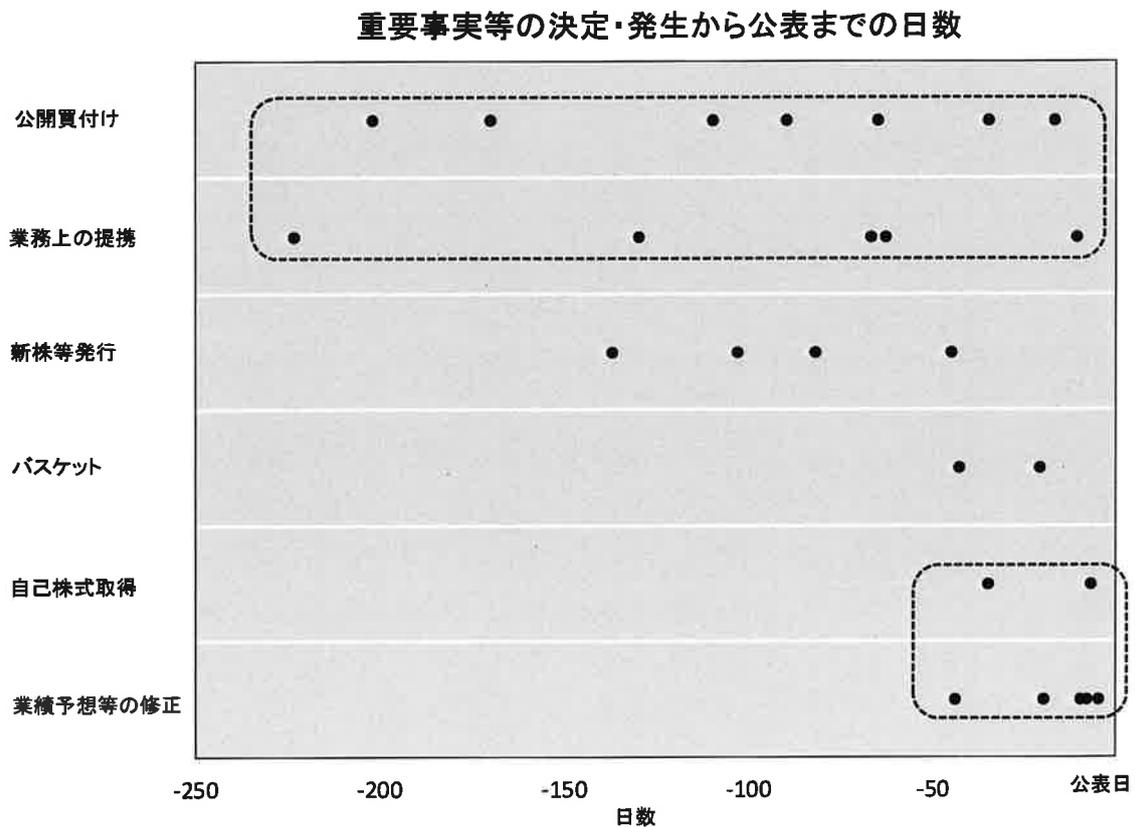
年 度	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	計
自己名義口座	4	8	13	9	28	17	10	15	21	25	15	31	196
他人名義口座		3	2	7	7	2	5	3	11	6	3	7	56
自己名義口座と他人名義口座 の両方を使用			1	1	3	1		1			1	2	10
合計	4	11	16	17	38	20	15	19	32	31	19	40	262

(図6-1) 監視委コラム「重要事実等の決定・発生から公表までの日数」

以下のチャートは、平成28年度におけるインサイダー取引による勧告事例について、重要事実等の決定・発生から公表までの日数を、重要事実等毎に分類のうえ可視化したものである。

これをみると、「公開買付け」や「業務上の提携」など、協議・合意等が必要となる関係者が多い場合には、決定から公表までの日数が長くなる傾向にあり、逆に、主に自社のみで決定可能な「自己株式取得」や「業績予想等の修正」などは、公表までの日数が短くなる傾向がみとれる。

当然ながら、重要事実等の決定・発生から公表までの日数が長いほど、インサイダー取引の規制期間が長くなり、重要事実等が拡散し、ひいてはインサイダー取引のリスクが高まることから、上場会社においては、その管理により一層の注意が必要である。



(図6-2) 監視委コラム「課徴金額と利得額等との差額の状況～インサイダー取引～」

以下の表は、平成28年度におけるインサイダー取引の違反行為者40名（違反行為者43名から情報伝達・取引推奨規制のみの違反行為者3名を除いた数）のうち、インサイダー取引により違反行為者が獲得した利得額又は損失回避額（以下「利得額等」という。）の算出が可能な26名につき、違反行為者に課された課徴金額との差額を水準毎に分類したものである。

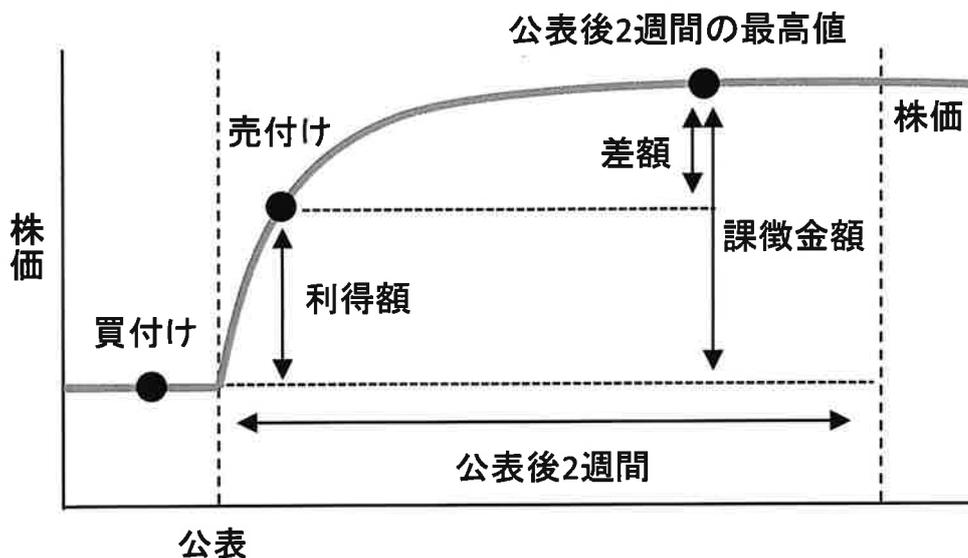
これをみると、差額が50万円未満に収まっているものが約7割（18名）を占めている一方、インサイダー取引により違反行為者が獲得した利得額等よりも高額な課徴金額が課されている事例もあり、最大では約300万円の差額が生じている。

差額	買付け→公表→売付け (利得額) ※1	売付け→公表 (損失回避額) ※2
▲50万円～0円	2名	-
0円～50万円	11名	5名
50万円～100万円	2名	1名
100万円～200万円	3名	-
200万円以上	2名	-

※1 利得額は、違反行為者が、重要事実等公表後に売り付けた金額から、重要事実等公表前に買い付けた金額を控除して算出

※2 損失回避額は、違反行為者が、重要事実等公表前に売り付けた金額から、重要事実等公表翌日の始値で売り付けたと仮定して算出した金額を控除して算出

参考：課徴金額と利得額の差を簡略に示した図



(図6-3) 過去にバスケット条項が適用された個別事例

参考事例	分類	重要事実の概要	バスケット条項適用の判断要素						
			の上場 恐れ 廃止	の信用 恐れ 低下	が重大な 支障に 生じる 恐れ	業務展開に の財務 悪化	の財務 悪化	業績悪化 の恐れ	その他
1	決算・財務等 関	過年度の決算数値に過誤があることが発覚したこと	○	○	○				
2		複数年度に亘る不適切な会計処理が判明したこと	○	○					
3		第三者割当による転換社債型新株予約権付社債の発行が失権となる蓋然性が高まり、継続企業の前提に関する重要な疑義を解消するための財務基盤を充実させるのに必要な資金を確保することが著しく困難となったこと	○			○	○		
4		会計監査人の異動、それに伴い有価証券報告書の提出が遅延し、株式が監理銘柄に指定される見込みとなったこと	○	○					
5		発行会社の債務不履行により、契約解除の前提となる他社からの支払催告書が到達したこと			○	○			
6	製品等の提供 関	他社から、両社間の業務提携に係る不動産検索サービスの提供を停止するとの一方的な通告を受けたこと					○		
7		新薬開発のための第3相臨床試験の中止を決定したこと					○		
8	製品等のデータ 関	発行会社が製造、販売する製品の強度試験の検査数値の改ざん及び板厚の改ざんが確認されたこと		○	○				
9	企業再編 関	発行会社が全部取得条項付種類株式を利用する方法により、発行会社を他社の完全子会社とする決定をしたこと							○
10	行政庁による 調査関 関	発行会社が、有価証券報告書虚偽記載の嫌疑による証券取引等監視委員会の強制調査を受けたこと							○

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

事例集では、他の上場会社における事例がインサイダー取引の未然防止に役立つよう、平成 25 年度版から「上場会社における内部者取引管理態勢の状況について」の項を設け、証券監視委が各年度の勧告事例の調査の過程で把握した、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記載している。

大多数の上場会社はインサイダー取引管理規程を有しているが（注）、当該管理規程の運用面の不備や不徹底、改善の余地がある状況も見受けられる。

（注）日本取引所自主規制法人及び東京証券取引所等が平成 28 年 10 月に公表した第 4 回全国上場会社インサイダー取引管理アンケートの調査報告書（以下「JPX-R 調査報告書」という。）によれば、上場会社 3,672 社中アンケートに回答した 1,990 社の 96.8%がインサイダー取引管理規程を定めている。

今般の事例集では、平成 28 年度の調査において把握した、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紹介する。

（1）抽出・分類基準等

次頁は、平成 28 年度に勧告したインサイダー取引事例の中から上場会社 19 社を抽出し、上場会社のインサイダー情報・取引管理態勢の状況について、重要事実等の決定・発生から違反行為者において売買が行われるまでの時間軸に沿って整理・分類したものである。

未然予防の観点から、分類ごとに参考例を示しつつ、対応策・改善案を検討しているところであるが、その詳細は証券監視委ウェブサイトに掲載している事例集本体をご覧ください。

<http://www.fsa.go.jp/sesc/jirei/torichou/20170829.htm>

(2) 上場会社のインサイダー情報・取引管理態勢の状況

重要事実等の発生・決定 社内における情報管理態勢	【分類①】 重要事実等の認識（重要事実等かどうかの判断）・公表時期 ※バスケット条項該当性，子会社の重要事実にも注意
	【分類②】 社内における情報管理（情報管理者等における管理，社内の者への職務上不要な伝達・共有）
	【分類③】 他社の重要事実等の管理



情報の拡散 社外への情報伝達の管理態勢	【分類④】 社外への職務上不要な伝達
	【分類⑤】 社外への情報伝達の管理（取引先への注意喚起不足，契約締結先との秘密保持契約の有無等）



売買 売買管理態勢	【分類⑥】 自社株売買管理
	【分類⑦】 他社株売買管理

その他，重要事実等を職務又は契約締結・交渉に関し知った上場会社の役職員による情報伝達又は売買について，違反行為者等の規範意識の問題として**【分類⑧】**とした。

上場 会社	重要事実等の発生・決定			情報の拡散		売買		その他
	分類① 重要事実 等の認識 ・公表時 期	分類② 社内にお ける情報 管理	分類③ 他社の重 要事実等 の管理	分類④ 社外への 職務上不 要な伝達	分類⑤ 社外への 情報伝達 の管理	分類⑥ 自社株 売買管理	分類⑦ 他社株 売買管理	分類⑧ 規範意識 の問題
A社					○			○
B社							○	○
C社					○			
D社								○
E社	○				○			
F社								○
G社					○			
H社			○	○				
I社					○			
J社					○			
K社				○				○
L社								○
M社					○			
N社				○				○
O社								○
P社								○
Q社	○	○				○		○
R社	○							
S社	○			○				○
合計	4	1	1	4	7	1	1	11

(3) まとめ

- 上場会社の役職員による情報伝達や売買など、違反行為者等の規範意識の問題に帰着する事例（分類⑧）が後を絶たない。
- 契約交渉・締結者など社外の者による情報伝達や売買など、上場会社によるインサイダー情報・取引管理が困難な事例（分類⑤）も多く、バスケット条項の適用事例など、重要事実等の認識上の困難さを伴うものもある（分類①）。
- しかしながら、上場会社としては、例えば、契約交渉・締結者に対して、守秘義務契約の締結のみならず、情報の重要性に応じて通常よりも高度な情報管理を求めるなど、リスクに応じた対応を要請することはできないか。
- 不祥事については、従来のインサイダー情報・取引管理態勢だけではなく、上場会社としての危機管理態勢と関連した対応が必要と思われる。

3. 相場操縦行為に係る課徴金事例の特色

(1) 勧告件数及び課徴金額の状況

平成 28 年度の勧告件数は 8 件であり、前年度の 12 件から減少したものの、課徴金額では 2 億 8161 万円（平均 3520 万円）と、前年度から大幅に増加している。

個人に対する課徴金勧告を 6 件行っているが、個人に対するものとしては過去 3 番目に高額（1965 万円）な課徴金を課した事例を含め、課徴金額が 1000 万円を超える事例が 2 件あるなど、個人に対する平均課徴金額は増加している。

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 2 社（国内 1 社、海外 1 社）に対して合計 2 億 3320 万円の課徴金勧告を行っている。

(2) 違反行為の形態

平成 28 年度の勧告件数（8 件）についてみると、①見せ玉 5 件（41.7%）、②買い上がり買付け等 4 件（33.3%）、③対当売買 3 件（25.0%）となっている。

近年、相場操縦の手口は一段と悪質・巧妙化してきているが、平成 28 年度においても、アルゴリズム取引を誘引する事例や、不公正取引の発覚を逃れるため、複数の証券会社の口座を利用して不公正取引を行う事例が認められている。

(3) 違反行為者別の状況

平成 28 年度の勧告件数（8 件）を違反行為者別に分類すると、個人 6 名（国内 6 名、海外 0 名）、法人 2 社（国内 1 社、海外 1 社）となっている。

(4) 違反行為者が使用した口座の状況

平成 28 年度の勧告件数（8 件）すべてにおいて、自己名義口座だけを使用していた。証券監視委の調査は、株価の変動に関与した口座における売買状況等を詳細に分析しており、他人名義口座を使って相場操縦を行ったとしても、実際の行為者を特定することが可能である。

(5) クロスボーダー事例の特色

平成 28 年度におけるクロスボーダー取引を利用した相場操縦事例は 1 件である。

違反行為者は、自己資金により株式売買等を行って収益を得ることを業とする海外の法人であったが、複数の銘柄において、買い見せ玉と売り見せ玉を交互に発注して、数時間に渡り株価を人為的に上昇または下落させることを反復継続することにより、株価を一方に大きく変動させることなく、売買差益を得ていたものである。

証券監視委としては、海外から発注されるこのような不公正取引についても、積極的に調査を行うこととしており、海外当局等との緊密な協力・連携の下、適正・厳正に対処しているところである。

4. 個別事例の概要

本節では、個別事例の概要についてインサイダー取引事例及び相場操縦事例を各1例紹介する。

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をご覧ください。

(1) インサイダー取引事例

インサイダー取引事例として、平成26年4月に導入された情報伝達・取引推奨規制のうち取引推奨規制違反による初の勧告となった事例を紹介する。

【事案の概要】

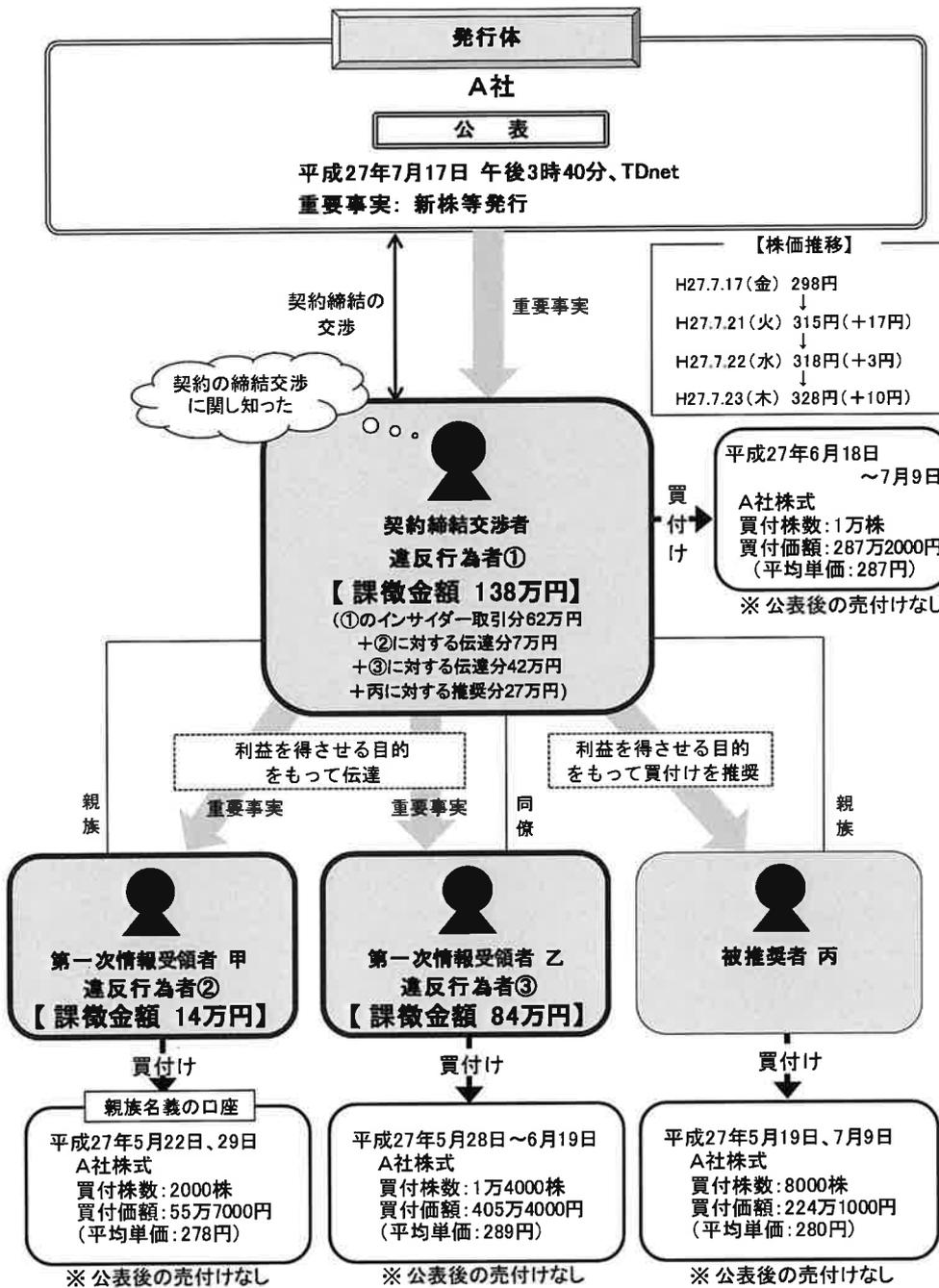
- 本件は、上場会社A社との間で契約の締結交渉を行っていた違反行為者①が、
- ・同社の発行する株式を引き受ける者の募集及び募集新株予約権を引き受ける者の募集を行うことについて決定をした旨の重要事実（以下「本件事実」という。）を知り、公表前にA社株式を買い付け、
 - ・本件事実を、親族（違反行為者②）及び同僚（違反行為者③）に対し、利益を得させる目的をもって伝達し、この伝達を受けた両名が本件事実の公表前にA社株式を買い付け、
 - ・親族丙に対し、利益を得させる目的をもって、A社株式の買付けを推奨し、この推奨を受けた丙が、本件事実の公表前にA社株式を買い付けた、
- という事例である。

【事案の特色等】

違反行為者①が、親族丙に対し、利益を得させる目的をもって、A社株式の買付けを推奨し、この推奨を受けた丙が、本件事実の公表前にA社株式を買い付けたことに対し、平成25年の金融商品取引法改正により導入され、平成26年4月に施行された情報伝達・取引推奨規制のうち、取引推奨規制を適用した初の勧告事案である。「情報伝達行為」は、被伝達者に利益を得させる等の目的をもって、未公表の重要事実等を伝達することであるのに対し、「取引推奨行為」は、重要事実を知った者が未公表の重要事実等を伝達することなく、被伝達者に利益を得させる等の目的をもって、取引を勧めることである。情報伝達行為のみを規制した場合には、情報伝達することなく、取引を勧めることによって規制の潜脱的行為が行われる可能性があるため、取引推奨規制が設けられたものである。

また、違反行為者①の課徴金額は、4つの違反行為についてそれぞれに課徴金を計算し、その合計となっている。利益を得させる等の目的をもって、未公表の重要事実等を数多くの友人等に伝達したり、取引を推奨したりすると、伝達者・推奨者は取引によって利益を得ていない場合であっても、伝達されたり、推奨されたりした者が行った取引金額に応じて多額の課徴金が課せられることになり得る。

自身のインサイダー取引だけではなく、情報伝達・取引推奨行為も課徴金納付命令の対象となることをご理解いただき、未公表の重要事実等に接する機会があっても、インサイダー取引の誘惑に負けることのないようにしていただきたい。



(2) 相場操縦事例

相場操縦事例として、インターネット取引により株取引を行っていた個人投資家による自己の売り注文に自己の買い注文を対当させて株価を引き上げるなどした事例を紹介する。

【事案の概要】

本件は、インターネット取引により株取引を行っていた個人投資家が、A社株式の売買を誘引する目的をもって、直前の約定値より高指値の自己の売り注文に自己の買い注文を対当させて（いわゆる対当売買）株価を引き上げたり、直前の約定値より高指値の買い注文を連続して発注して株価を引き上げる（いわゆる買い上がり買付け）などした後、高値で売り付けるなどの方法により、同株式の売買が繁盛であると誤解させ、かつ、同株式の相場を変動させるべき一連の売買を行い、利益を得ようとした事例である。

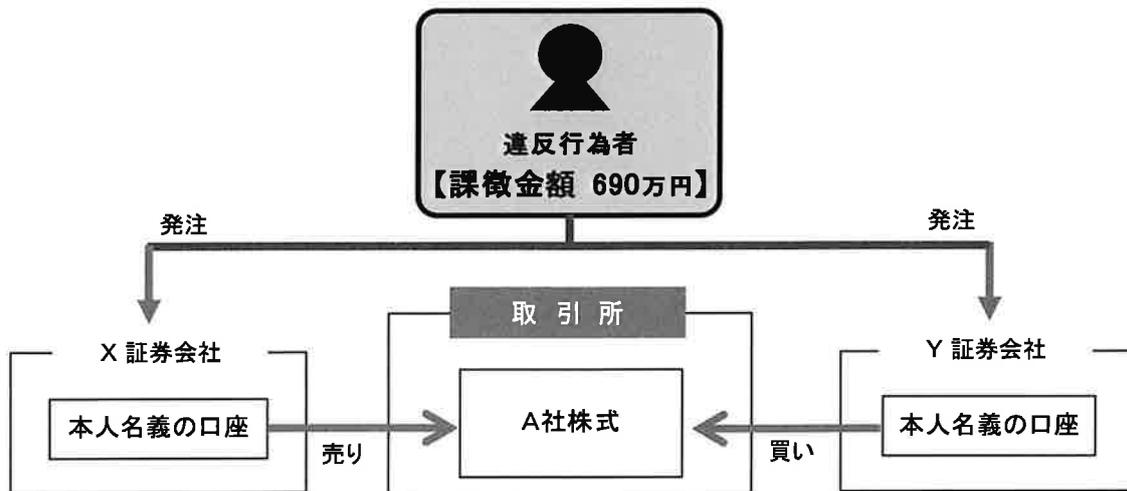
【事案の特色等】

違反行為者は、現物取引と信用取引を併用し、複数の証券会社を介して、対当売買や買い上がり買付けなどを行い、本件取引以前より受託証券会社から注意を受けていたものの、違反行為者は自身の取引手法はそれほど悪質なものではないと勝手に解釈し、同じような取引を続け、最終的に新規取引を停止されても、別の証券会社の口座を利用し、同様の取引手法を繰り返していた。

【違反行為者の取引状況】

A社株式について、自己名義の3証券口座を介してインターネット取引により現物取引及び信用取引を行った。

- ・買付株数合計：8,600株
- ・売付株数合計：15,600株



【違反行為期間】 H27.9.10 午前9時2分頃 ~ H27.9.14 午後2時53分頃

【相場操縦手法】		・違反行為期間中、11日における違反行為者による 対当売買株数の出来高占有率は、30%を超えた。
対当売買 (株価引上げを伴うもの)	29回 (25回)	
買い上がり買付け	8回	

株価引上げを伴う対当売買の例

売り注文	値段	買い注文
●●	867	
○	866	
●●	865	← ●●●●
∅	864	
∅	862	
	855	○○

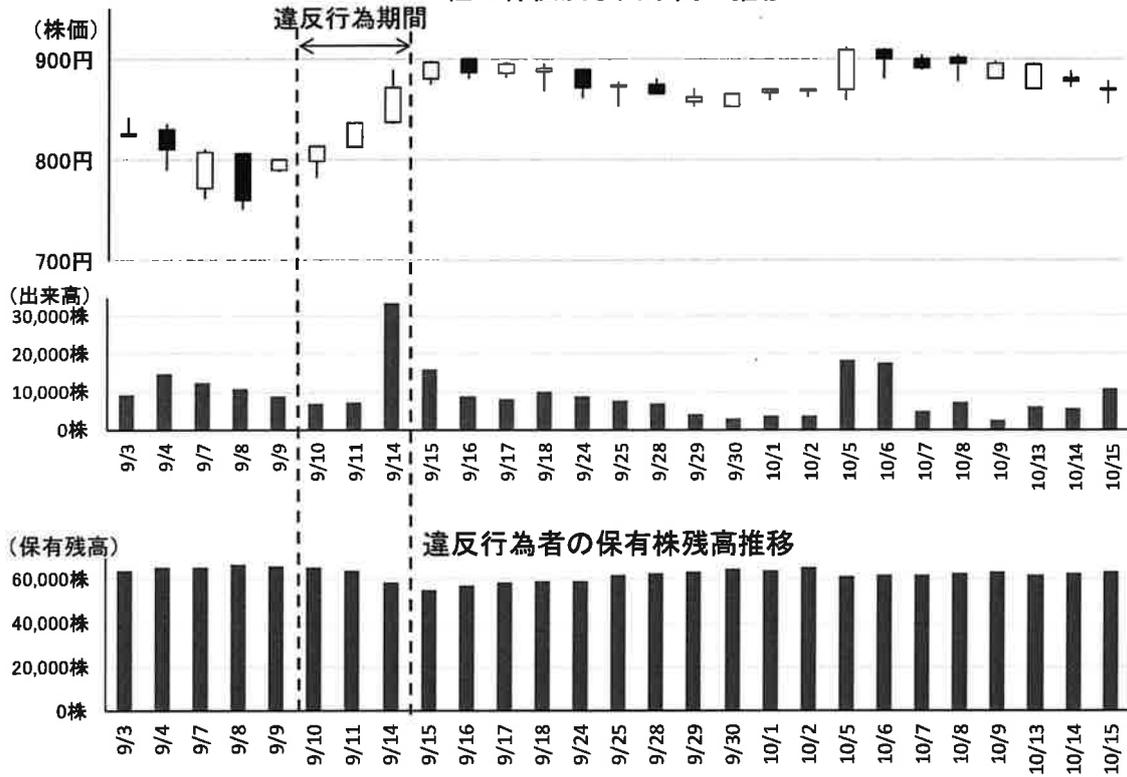
直前約定値が857円であるところ、
 指値865円の買い注文を4単位発注して
 自己の売り注文と対当させるなどし、
 株価を865円に引き上げた。

売り注文	値段	買い注文
●●●●○○	868	
●●●●	867	∅
	861	○

上記取引に誘引されたと考えられる
 買い注文が867円に発注されたことから、
 あらかじめ発注していた自己の売り注文の
 一部が約定した。

(注) ●は違反行為者の注文を表し、○はその他の者の注文を表す。
 ●及び○は、各々1個で100株(売買単位)を表す。

A社の株価及び出来高の推移



5.最後に

証券監視委としては、不公正取引の未然防止という観点から、事例集を、

- ①重要事実等の発生源となる上場会社等におけるインサイダー取引管理態勢の一層の充実
- ②公開買付け等企業再編の当事者からフィナンシャル・アドバイザー業務等を受託する証券会社・投資銀行等における重要事実等の情報管理の徹底
- ③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のためにそれぞれ役立てていただくことを期待するものである。

また、一般投資者におかれても、不公正取引の疑いがある場合には、証券監視委による調査等の対象となり、法令違反が認められた場合には課徴金が課されることを十分にご理解いただければ幸いです。

事例集が活用されることにより、全ての市場利用者による自己規律、市場の公正性・透明性の確保及び投資者保護につながることを強く期待するものである。

(以上)