

「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 林 ゆかり

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30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33件行った（※インサイダー取引及び相場操縦等に係る課徴金勧告の年度別件数、課徴金額は表1参照）。

本稿で紹介する「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、事例ごとの特色などの説明を加えて取りまとめたものであり、令和元年は6月20日に公表したものである。

平成30年度の事例集においては、

- (1) 勧告事案を分析したうえで、事案の概要にとどまらず、事案の意義・特徴等をできるだけ記載する
- (2) 市場利用者の関心が高いと思われるテーマについて「監視委コラム」をより一層充実させる（インサイダー取引、相場操縦、偽計それぞれに関連するコラムを掲載する）
- (3) 分かりやすさ、見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事例を見開き頁で掲載する
- (4) 相場操縦事例については、グラフ、表、株価チャートを活用、また偽計事例については、事例の前に用語の説明を設ける等により、複雑化する取引手法をできるだけ分かりやすく理解できるように努める

などの工夫を行った。

本稿では、平成30年度（平成30年4月～平成31年3月）に勧告したインサイダー取引事例、相場操縦事例、偽計事例、さらに、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、簡単にその特色を紹介する。

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。

(表1) 課徴金勧告件数と課徴金額の推移

年度	勧告件数(件)・課徴金額(万円)							
			内部者取引		相場操縦		偽計	
	件数	課徴金額	件数	課徴金額	件数	課徴金額	件数	課徴金額
17	4	166	4	166	0	0	0	0
18	11	4,915	11	4,915	0	0	0	0
19	16	3,960	16	3,960	0	0	0	0
20	18	6,661	17	5,916	1	745	0	0
21	43	5,548	38	4,922	5	626	0	0
22	26	6,394	20	4,268	6	2,126	0	0
23	18	3,169	15	2,630	3	539	0	0
24	32	13,572	19	3,515	13	10,057	0	0
25	42	460,806	32	5,096	9	46,105	1	409,605
26	42	56,334	31	3,882	11	52,452	0	0
27	35	19,183	22	7,550	12	10,409	1	1,224
28	51	37,140	43	8,979	8	28,161	0	0
29	26	16,896	21	6,083	5	10,813	0	0
30	33	41,210	23	3,665	7	37,340	3	205
合計	397	675,955	312	65,547	80	199,374	5	411,034

(注)「年度」とは当年4月～翌年3月をいう(以下表2～表7において同じ)。

1. インサイダー取引による課徴金勧告事例の特色

平成 30 年度の勧告件数は 23 件（13 事案）であり、前年度の 21 件（14 事案）から微増となった。1 事案で 2 件以上の勧告を行った事案が 2 事案あり、うち 1 事案では 9 件の勧告を行った。

平成 30 年度の課徴金額合計は 3,665 万円となっており、前年度（6,083 万円）を下回った。平均課徴金額も 159 万円と、前年度に比べて減少し、累計平均（210 万円）を下回る額で推移しているが、勧告件数が減っているわけではなく、楽観できる状況ではない。

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 4 件（4 事案）に引き続き、平成 30 年度も 4 件（4 事案）の課徴金勧告を行った。このうち 3 件（3 事案）は、取引推奨規制違反であり、取引推奨のみを行った者について勧告したのは、本年度が初であった。

平成 30 年度の勧告事例におけるインサイダー取引の傾向は、以下のとおりである。

(1) 重要事実等別の状況（表 2 参照）

平成 30 年度の勧告件数 23 件における重要事実等 26 件を分類すると、多い順から事業譲渡 6 件（23.1%）、公開買付け等事実 5 件（19.2%）、業績修正 5 件（19.2%）となっており、決定から公表までの期間が他に比べ長期化する傾向にある重要事実等の割合が多くなっている。

事業の譲渡を重要事実として適用した事案を立件したのは、本年度が初めてであり、1 事案で 6 件の勧告となったほか、会社の分割を重要事実として初めて適用した事案が 1 件あった。当該勧告事案における事業の譲渡は、自社製品の不具合に起因する多額の費用負担等が招いた経営悪化に対応するため、事業再建を図る中で決定したものであり、会社の分割については、業界を取り巻く環境が大きく変化する中、経営体制の強化を目的として決定したものであった。厳しい経営環境における収益改善策として、また、激変する経済状況への対応策として、上場会社が様々な手法で企業再編を行う状況は続くと考えられ、今後も同様の事象が発生する可能性がある。

また、一般に、企業再編に関する重要事実等を決定する過程においては、社内における検討だけではなく、社外のような関係者との契約締結・交渉を伴う場合が多く、重要事実等の決定から公表までの期間が長期化する傾向があるため、より一層の情報管理が必要である。

(2) 違反行為者の属性別の状況（表 3 及び図 1 参照）

平成 30 年度の違反行為者 19 名のうち、会社関係者等が 9 名（47.4%）、第一次情報受領者が 10 名（52.6%）となっている。

会社関係者等 9 名の内訳を見ると、全て社員であり、役員及び契約締結者等はいなかった。なお、9 名は、役員ではないものの、いわゆる管理職クラスに相当する社員であった。

第一次情報受領者 10 名の内訳を見ると、取引先 2 名（20.0%）、友人・同僚が 3

名（30.0%）となっており、親族はいなかったものの、引き続き友人・同僚の割合が高くなっている。

（3） 情報伝達者の属性に係る状況（表4参照）

平成30年度の情報伝達者10名の内訳を見ると、役員4名（40.0%）、契約締結者等6名（60.0%）となっており、うち1名については、情報伝達規制違反による勧告を行った。

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不用意に重要事実等を伝達していた事例が、引き続き複数認められた。

上場会社の経営陣等は、自社において同様の問題が生じないように、適切な情報管理体制を構築する必要がある。

（4） 「情報伝達・取引推奨行為」違反に係る勧告の状況

平成26年4月の情報伝達・取引推奨規制導入以降、平成31年3月末までに同規制違反で課徴金勧告を行った累計件数は、16件である（違反行為者ベース。うち1名は、情報伝達・取引推奨ともに違反している。）。

① 情報伝達規制違反に係る勧告の状況

他人に対して利益を得させる等の目的をもって重要事実等を伝達し、当該伝達を受けた者が重要事実等の公表前に取引を行っていたことが判明した者13名（12事案、情報受領者17名）について、情報伝達規制違反による課徴金勧告を行った。

平成30年度においては、1名（1事案、情報受領者1名）について勧告を行った。

② 取引推奨規制違反に係る勧告の状況

重要事実等の伝達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推奨し、当該推奨を受けた者が重要事実等の公表前に取引を行っていたことが判明した者4名（4事案、被取引推奨者4名）について、取引推奨規制違反による課徴金勧告を行った。

平成28年度においては、自らインサイダー取引を行うとともに、情報伝達・取引推奨ともに違反した1名（1事案、情報受領者2名、被取引推奨者1名）について勧告を行い、平成30年度においては、3名（3事案、被取引推奨者3名）について勧告を行った。取引推奨規制違反行為のみをした者についての勧告は、本年度が初となる。

重要事実等を知ったうえで、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。

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十分ご理解いただきたい。

（5） 借名口座を用いたインサイダー取引の状況（表5参照）

インサイダー取引を行った違反行為者累計 301 名（表 3）から複数の属性を持つ者 2 名を除いた 299 名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 227 名（75.9%）、他人名義の口座を借名口座として使用した者が 72 名（24.1%）となっており、平成 30 年度においても借名口座を使用した者が 1 名認められた。

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、他人名義の口座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 30 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事案に係る勧告事案は該当がなかった。

しかし、海外に拠点を有する上場企業は数多く、上場企業の海外拠点などを通じたインサイダー取引等が行われる典型的危険性は、なお高い。

上場企業は、自社の海外の拠点などを通じたインサイダー取引等が行われないよう、引き続き厳格な情報管理を行うことが必要である。

(表2) 重要事実等別の状況

(平成17年4月の課徴金制度導入以降、平成31年3月末までに勧告した全ての事案を年度別に集計した上で、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等別に分類したもの)

年 度	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	計
新株等発行	2	3	3	1	4	6	3	6	10	1	1	8		1	49
自己株式取得						1			1			2	1	1	6
株式分割		2							1	1	1		1	1	7
剰余金の配当							1								1
株式交換				2	2	2									6
合併			2	1					3						6
会社の分割														1	1
事業の譲渡または事業の譲受け														6	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	7	2	57
固定資産の譲渡または取得													2		2
子会社異動を伴う株式譲渡等						1		1		2			1	1	6
民事再生・会社更生	1				8	2								3	14
新たな事業の開始								1							1
損害の発生							1				4				5
上場の廃止の原因となる事実													1		1
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	3	5	53
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	5	5	84
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	21	26	333
年度別勧告件数	4	11	16	17	38	20	15	19	32	31	22	43	21	23	312

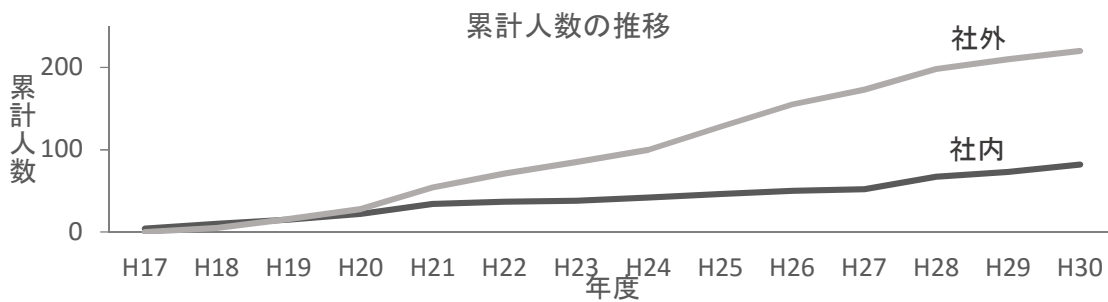
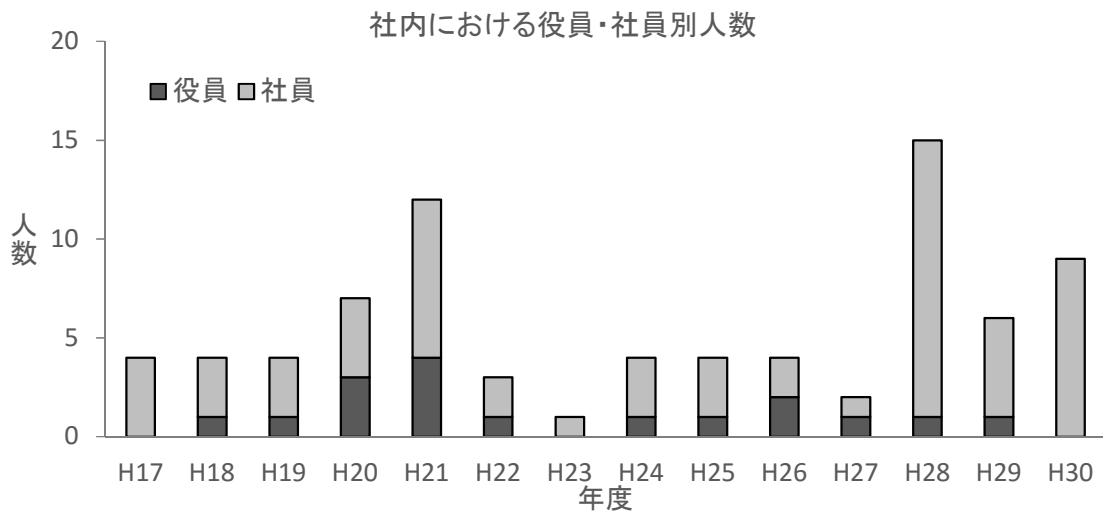
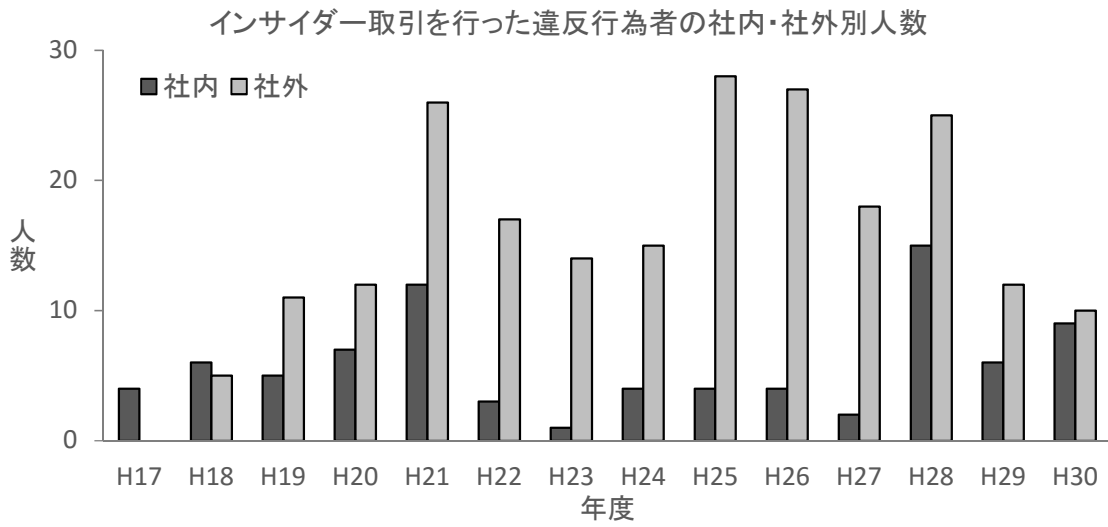
(注)「年度別勧告件数」とは、年度別に違反行為者の数を合算したものである。違反行為者が複数の重要事実等を知り（あるいは伝達を受け）違反行為に及んでいる場合があり、また、情報伝達・取引推奨者に係る重要事実等は除いていることから、「合計」と「年度別勧告件数」は一致しないことがある。

(表3) 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	29	30	計	
1 6 6 条 違 反	会社関係者(a1)	4	8	9	14	13	8	2	5	10	5	5	17	7	9	116
	発行会社		2	1												3
	発行会社役員		1	1	2	4	1		1	1	1	1	1	1		15
	取締役		1	1	2	3	1		1	1	1	1	1	1		14
	監査役					1										1
	発行会社社員	4	3	3	4	7	2	1	3	3	2	1	12	4	9	58
	執行役員						1									1
	部長等役席者	3	1	3	4	3	1		2		2		5	1	8	33
	その他社員	1	2			4		1	1	3		1	7	3	1	24
	契約締結者等		2	4	8	2	5	1	1	6	2	4	4	2		41
	第三者割当		1				5			2			2			10
	業務受託者				6			1	1		1	1	1	1		12
	業務提携者		1	1		2						2				6
	その他			3	2					4	1	1	1	1		13
	第一次情報受領者(b1)		3	4	2	12	10	6	9	17	4	10	13	6	6	102
	取引先			1	2	2	4	1	6	9	2		1	2	1	31
	親族					6	1		1	3			4	1		16
	友人・同僚		3				4	2	1	3	1	7	8	2	2	33
	知人等			3		4	1	3	1	2	1	3		1	3	22
	小計(c1)=(a1)+(b1)	4	11	13	16	25	18	8	14	27	9	15	30	13	15	218
1 6 7 条 違 反	公開買付者等関係者(a2)				1	4		1			2	1	3	1		13
	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	1			4
	執行役員															
	部長等役席者					1							2			3
	その他社員													1		
	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(b2)			3	2	9	2	6	5	5	20	3	7	4	4	70	
取引先				2			3	1	1	9		3		1	20	
親族					1		1						1		3	
友人・同僚			3		8	1	2	3	4	11	3	2	2	1	40	
知人等						1		1				2	1	2	7	
小計(c2)=(a2)+(b2)			3	3	13	2	7	5	5	22	4	10	5	4	83	
会社関係者等合計(a)=(a1)+(a2)	4	8	9	15	17	8	3	5	10	7	6	20	8	9	129	
第一次情報受領者合計(b)=(b1)+(b2)		3	7	4	21	12	12	14	22	24	13	20	10	10	172	
合計(c)=(a)+(b)	4	11	16	19	38	20	15	19	32	31	19	40	18	19	301	

(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(表2)の「年度別勧告件数」は一致しないことがある。

(図1)



(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、契約締結者等の合計を差し引いたものである。

(注2) 「社外」とは、契約締結者等・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	29	30	計
会社関係者(166条)		3	4	2	12	10	6	9	17	4	10	13	6	6	102
発行会社役員		2		1	4	2	2		3	2	6	6	4	3	35
取締役		2		1	4	2	2		3	2	6	6	4	3	35
監査役															0
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
契約締結者等		1	3	1	3	7	4	7	13	1	2	6	2	3	53
引受証券会社							1	6	4						11
業務受託者				1	2	5	2					4	2	1	17
業務提携者		1	3			2	1	1	1					2	11
その他					1				8	1	2	2			14
公開買付者等関係者(167条)			3	2	9	2	6	5	5	20	3	7	4	4	70
買付者役員			1			1		1		3				1	7
取締役			1			1		1		3				1	7
監査役															0
買付者社員					2		2		2				2		8
執行役員									1				1		2
部長等役席者							2								2
その他社員					2				1				1		4
契約締結者等			2	2	7	1	4	4	3	17	3	7	2	3	55
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	2	3	32
役員				2		1	1		3	5		2	1	2	17
社員					3		2	2		5			1	1	14
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	10	10	172

(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	29	30	計
自己名義口座	4	8	13	9	28	17	10	15	21	25	15	31	13	18	227
他人名義口座		3	2	7	7	2	5	3	11	6	3	7	3	1	60
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	2		12
合計	4	11	16	17	38	20	15	19	32	31	19	40	18	19	299

2. 相場操縦による課徴金勧告事例の特色

平成 30 年度の勧告件数は 7 件、課徴金額合計は 3 億 7,340 万円と、前年度の 5 件、1 億 813 万円から増加しており、平均課徴金額は 5,334 万円と、過去最高であった。

個人についての課徴金勧告は 5 件、最高課徴金額は 1,300 万円であり、平均課徴金額 433 万円は前年度の 118 万円より増加した。うち 1 件は、過去 5 年以内に課徴金納付命令を受けた者による再度の相場操縦行為についての勧告（加算規定の適用により、課徴金額が 1.5 倍となる。）であった。

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 2 社（国内 1 社、海外 1 社）について 3 億 5,174 万円の課徴金勧告を行っている。

なお、本年度は、上記の相場操縦事案のほか、第三者の取引を排除するために、引け条件付きの成行注文を利用した特殊見せ玉を発注して、有価証券の価格に影響を与えた者について、金融商品取引法（以下「金商法」という。）第 158 条の「偽計」を適用して勧告を行った事案が 3 件あるが、これらについては、「3. 偽計等に関する規制について」を参照されたい。

証券監視委としては、様々な調査手法により事案の全体像の把握に努めており、適正・厳正に対処しているところである。

（1）違反行為の形態（表 6 参照）

最近 5 年間（平成 26 年度以降）の勧告事案（43 件）中で用いられた相場操縦手法は、対当売買 19 件、買い上がり買付け等 24 件、終値関与 8 件、見せ玉等 23 件となっている。

また、1 事案あたりに用いられた手法の数を見ると、1 手法が 19 件、2 手法が 17 件、3 手法 7 件であり、半数以上の事案において、複数の手法を組み合わせた相場操縦が行われていた。

近年、相場操縦の手口は悪質・巧妙化してきており、平成 30 年度では、不公正取引の発覚を避けるために複数の証券会社の口座を利用する事案が引き続き見られたほか、見せ玉を取り消さず、約定可能性の低い指値に変更したり、一部を約定させて仕込みの買付けに転用したりする手法や、10 取引日以上株価引上げを繰り返しつつ、引け条件付きの成行注文により終値関与を繰り返す手法等が見られた。また、機関投資家が長期国債先物取引において、買付けと売付けの両局面において見せ玉を利用した事案も見られた。

（2）違反行為者別の状況

平成 17 年 4 月の課徴金制度導入以降の累計勧告件数（80 件）を違反行為者別に分類すると、個人 66 名（国内 64 名、海外 2 名）、法人 14 社（国内 5 社、海外 9 社）となっており、違反行為者の大部分は国内の個人投資家となっているが、海外の機関投資家による違反行為も引き続き認められる。

平成 30 年度の勧告事案（7 件）を違反行為者別に分類すると、個人 5 名（国内 4 名、海外 1 名）、法人 2 社（国内 1 社、海外 1 社）となっている。

（3）違反行為者が使用した証券口座の状況（個人による相場操縦事例）

① 使用した証券口座の名義について（図 2 参照）

最近 5 年間の勧告事案（43 件のうち違反行為者が個人である 32 件）についての状況を見ると、自己名義の証券口座のみを使用した事案が 24 件（75%）、他人名義の証券口座を使用した事案が 8 件（25%）となっている。

平成 30 年度の勧告事案（7 件のうち違反行為者が個人である 5 件）では、自己名義の証券口座のみを使用した事案が 3 件（60%）、他人名義の証券口座を使用した事案が 2 件（40%）であった。

② 使用した証券口座の数について（図 3 参照）

最近 5 年間の状況を見ると、1 口座のみ使用した事案が 10 件、2 口座の事案が 7 件、3 口座の事案が 8 件、4 口座以上の事案が 7 件となっており、7 割近くの事案で複数の口座を使用している。また、1 事案における最多口座数は、9 口座であった。

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、複数の証券口座や他人名義の証券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。

（4）クロスボーダー事例の特色

平成 30 年度については、海外に居住する個人投資家や機関投資家等によるクロスボーダー取引を利用した相場操縦事案 2 件について勧告を行った。

具体的には、違反行為者は、大口の注文を発注して他の投資者の注文を誘引し、その誘引された注文に対当するような注文をさらに発注して違反行為者に有利な価格で約定させ、その後は当該大口の注文を取り消すという行為を繰り返したという事案などである。

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、当該 2 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。今後も、インサイダー取引事案と同様に、海外当局との信頼関係醸成による一層の連携強化を図り、引き続き、適正・厳正に対処していく方針である。

3. 偽計等に関する規制について

(1) 規制の趣旨

有価証券の売買等のため、又は相場の変動を図る目的をもって風説を流布し、偽計を用い、又は暴行や脅迫をするような行為は、市場の信頼性・健全性を阻害し、かつ、一般投資家に不測の損害を与える可能性が生じるため、法で禁止されている。

(2) 規制の概要

① 風説の流布、偽計、暴行又は脅迫の禁止（法 158 条）

有価証券の募集、売出し若しくは売買その他の取引若しくはデリバティブ取引等のため、又は有価証券等の相場の変動を図る目的をもって、風説を流布し、偽計を用い、又は暴行若しくは脅迫をしてはならない。

② 課徴金（法 173 条）、刑事罰（法 197 条 1 項 5 号、なお法人に関する両罰規定として法 207 条 1 項 1 号）

上記の規制に違反した場合には、課徴金及び刑事罰（10 年以下の懲役若しくは 1,000 万円以下の罰金又はこれの併科（法 197 条 1 項 5 号）、なお法人については 7 億円以下の罰金（法 207 条 1 項 1 号））の対象となる。

(3) 偽計事例の特色

平成 30 年度では、一部の証券会社が顧客に対し有料又は無料で提供している、全注文の値段や株数等が表示された板（いわゆる「フル板」）を確認できるサービスを利用し、真実の需給バランスに基づいた第三者の取引を排除するために、特殊見せ玉を発注して虚偽の需給バランスを作出し、引け直前に約定を回避して高値（安値）で売り抜ける（買い戻す）という事案が複数認められた。

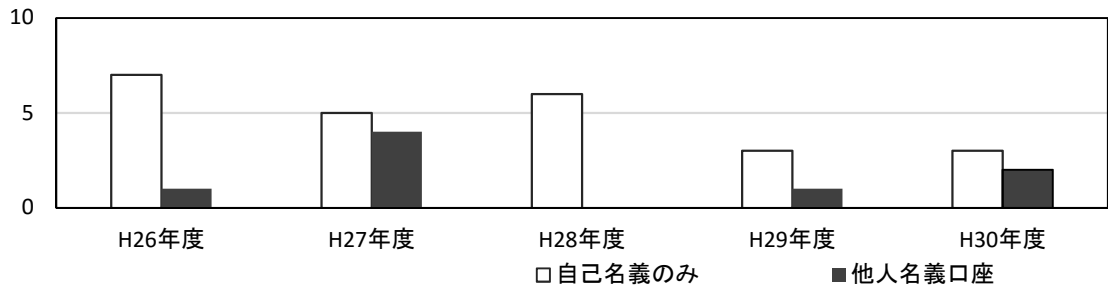
こうした行為は、真実の需給バランスを知る違反行為者のみはその利益を得られる一方、事情を知らない他の投資家の取引の機会を奪う不公正なものであることから、法 158 条「偽計」を適用して課徴金勧告を行った。

今後も同様の行為が行われた場合には、証券監視委は引き続き厳正に対処する。

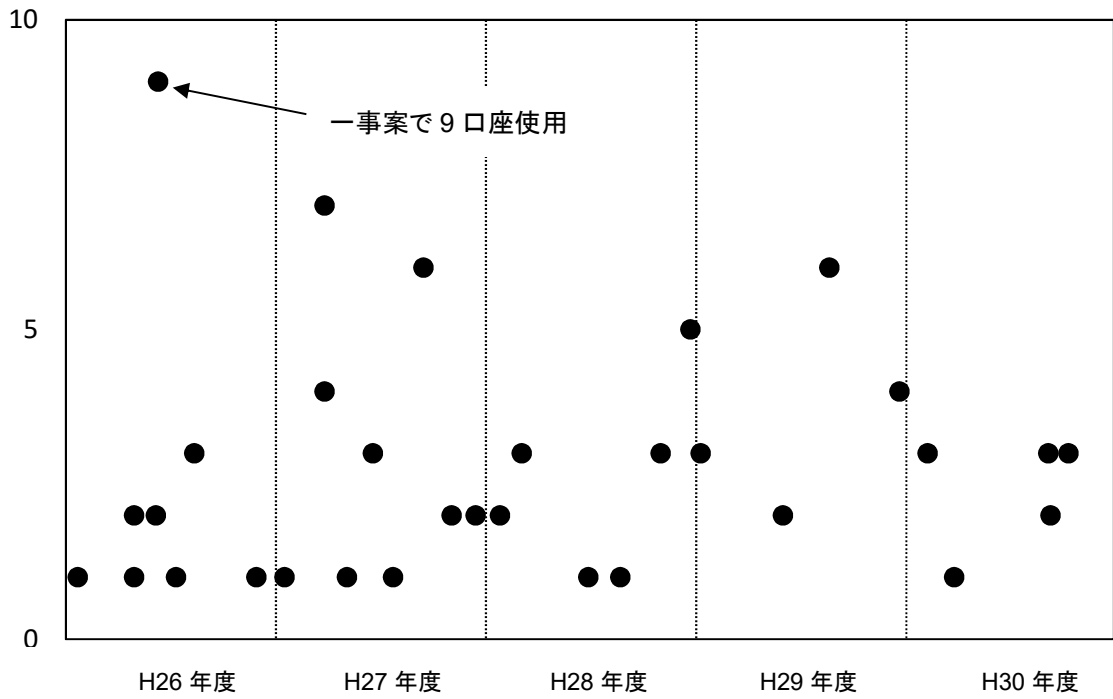
(表6) 相場操縦の手法の組み合わせ

勧告事案	手法						
	対当売買	買い上がり買付 売り崩し	終値関与	見せ玉等	その他	手法 の数	
H26 年度	1	●	●				2
	2				●		1
	3		●				1
	4				●		1
	5				●		1
	6	●	●				2
	7		●		●		2
	8	●	●	●			3
	9		●				1
	10	●	●	●			3
	11	●			●		2
H27 年度	12	●	●				2
	13				●		1
	14		●				1
	15				●		1
	16	●	●				2
	17	●	●				2
	18	●					1
	19				●		1
	20	●	●		●		3
	21		●		●		2
	22	●	●	●			3
	23	●	●	●			3
H28 年度	24	●	●				2
	25				●		1
	26				●		1
	27		●		●		2
	28				●		1
	29	●	●				2
	30				●		1
	31	●	●	●			3
	H29 年度	32		●	●		
33		●	●	●			3
34					●		1
35					●※	※上値抑え	1
36		●			●		2
H30 年度	37	●					1
	38		●		●		2
	39				●		1
	40		●	●			2
	41		●		●		2
	42	●		●			2
	43				●		1
合計		19	24	8	23		
手法の数			1手法の事案		19件		
			2手法の事案		17件		
			3手法の事案		7件		

(図2) 違反行為者(個人)が使用した口座の名義(単位:件)



(図3) 違反行為者(個人)が使用した口座数



(注) 横軸は勧告が行われた時期、縦軸は当該勧告事案において、違反行為者が使用していた口座の数を表している。

4. 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、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案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。

今般の事例集では、平成 30 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について紹介している（表 7）。具体的には、平成 30 年度の勧告事案のうち、上場会社の役職員が関係したインサイダー取引や情報伝達・取引推奨が行われた 11 社について、インサイダー取引管理態勢の状況を整理のうえ、以下のポイントからその概要を取りまとめたものである。

- ① インサイダー取引防止規程の不備等
- ② 社内における情報管理の不備等
- ③ 自社株売買管理の不備等
- ④ 社外への職務上必要な伝達時の対策
- ⑤ 社外への職務上不要な伝達
- ⑥ 取引推奨
- ⑦ インサイダー取引防止のための研修の実施状況
- ⑧ その他

(表7) 平成30年度勧告事案における上場会社のインサイダー取引管理態勢

概要	社内			社外				研修 実施状況
	規程の不備等	情報管理の不備等	売買管理の不備等	職務上 必要な 伝達	職務上 不要な 伝達	情報 伝達 違反	取引 推奨 違反	
A社社員9名 が取引	取引推奨規制に ついての記載なし		違反行為者は 売買許可を得たう えで取引	—	—	—	—	
B社社員が 情報受領者 として取引	取引推奨規制に ついての記載なし	職務上不要な社 員に情報共有		—	—	—	—	年に一度研修ま たはeラーニング 形式で実施
C社社員が 取引及び知 人に伝達					✓	✓		
D社役員が 友人1名・取 引関係先1 名に伝達		役員自らが伝達			✓	✓		
E社役員が 知人に伝達	取引推奨規制に ついての記載なし	役員自らが伝達			✓			入社時に研修 年に一度eラーニ ング形式で実施 顧問弁護士によ る少人数向け講 演会実施
公開買付者 の親会社F 社役員が知 人に伝達	取引推奨規制に ついての記載なし	役員自らが伝達	J-IRISS未登録		✓			入社時に実施 数年前に一部の 役職員に対し実 施
G社役員が 知人に伝達	制定後一度も改 定されていない 取引推奨規制に ついての記載なし	役員自らが伝達 重要書類の一部 が施錠可能な場 所以外に保管 パスワード設定が 未徹底	インサイダー情報 に触れる可能性 がある部署の社 員が売買管理の 対象外		✓			新任役員に対し 実施 一部の役職員に 対し年に一度実 施
H社役員が 取引関係先 に伝達		役員自らが伝達 重要書類の一部 が施錠可能な場 所以外に保管	売買許可を受け るための様式が 定められていない		✓			入社時及び年に 一度実施

概要	社内			社外				研修 実施状況
	規程の不備等	情報管理の不備等	売買管理の不備等	職務上 必要な 伝達	職務上 不要な 伝達	情報 伝達 違反	取引 推奨 違反	
I社子会社役員が親族に推奨	取引推奨規制についての記載なし						✓	メールによる周知のみ
J社社員が友人に推奨	取引推奨規制についての記載なし						✓	定期的な研修は実施されておらず、概ね3年に一度実施
K社社員が知人に推奨	取引推奨規制についての記載なし ※調査着手後に追記済						✓	年に一度実施

上場会社においては、認識不足・理解不足等による不用意なインサイダー取引を防止するため、自社のインサイダー取引管理態勢に不備等がないか、適宜見直すことが必要である。

一方で、どんなに規程を整備し、周知しても、役職員1人ひとりの規範意識が低ければ、意図的なインサイダー取引を防止することは難しい。インサイダー取引の防止研修等においては、単に法令や禁止事項の説明にとどまらず、証券監視委の勧告事例や事例集における記載等も活用のうえ、

- 少額の取引や友人に依頼した借名取引であっても、違反行為が発覚していること
- インサイダー取引が行われると、違反行為者だけではなく、インサイダー情報の決定・発生経緯、社内における情報の伝達状況を調査するために、上司、同僚、部下までもが証券監視委による検査・調査の対象となり、また、取引先へ伝達した場合には、取引先も検査・調査の対象となること
- 社内規程等に基づき、何らかの処分が下されることがあること
- インサイダー取引による利得額を上回る課徴金を課されている事例があること

など、インサイダー取引によって失うものが決して小さくないことについて、全役職員に分かりやすく説明しておくことが有効であると考えられる。

研修等にはコストもかかるが、自社の役職員が関係したインサイダー取引が行われた場合には、会社自身の管理態勢等について投資家や消費者から厳しい目が向けられ、レピュテーションリスクを負う可能性がある。

インサイダー取引から役職員を守ることが、会社を守ることにもつながるとの意識を持って、実効性のあるインサイダー取引防止に努めることが重要である。

5. 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いただきたい。

<https://www.fsa.go.jp/sesc/jirei/torichou/20190620.htm>

(1) インサイダー取引事例

インサイダー取引の重要事実として「事業譲渡」「再生手続開始の申立て」を適用した勧告事例を紹介する。なお、本事例は重要事実として「事業譲渡」を適用した初の事例である。

【事例の概要】

本件は、上場会社A（以下「A社」という。）が平成29年6月26日に公表した、事業譲渡及び民事再生手続開始の申立てに関するインサイダー取引である。

本件の課徴金納付命令対象者（以下「対象者」という。）9名は、違反行為当時、A社の社員であった。対象者9名のうち6名は、A社の業務執行を決定する機関が、B社に対し事業譲渡を行うことについての決定をした旨の重要事実（以下「本件事実1」という。）を知りながら、本件事実1の公表前に、自己の計算において、A社株式を売り付けたものである。また、対象者のうち3名は、A社の業務執行を決定する機関が、民事再生手続開始の申立てを行うことについての決定をした旨の重要事実（以下「本件事実2」という。）を知りながら、本件事実2の公表前に、自己の計算において、A社株式を売り付けたという事例である（いずれもインサイダー取引違反行為）。

【事例の特色等】

本件は、インサイダー取引の重要事実として「事業譲渡」を適用した初の事案である。企業再編には、公開買付け以外にも、株式交換、株式移転、合併、会社分割、事業譲渡、資本業務提携など様々な手法があり、重要事実に該当すればインサイダー取引規制の対象となる。

本件の対象者9名は、本件事実1又は本件事実2が「公表」される前に保有株式を売り付けたが、本稿では、インサイダー取引規制における「公表」について整理したい。

金商法は、重要事実等の公表の方法として、大別して以下の3つの方法を規定している。

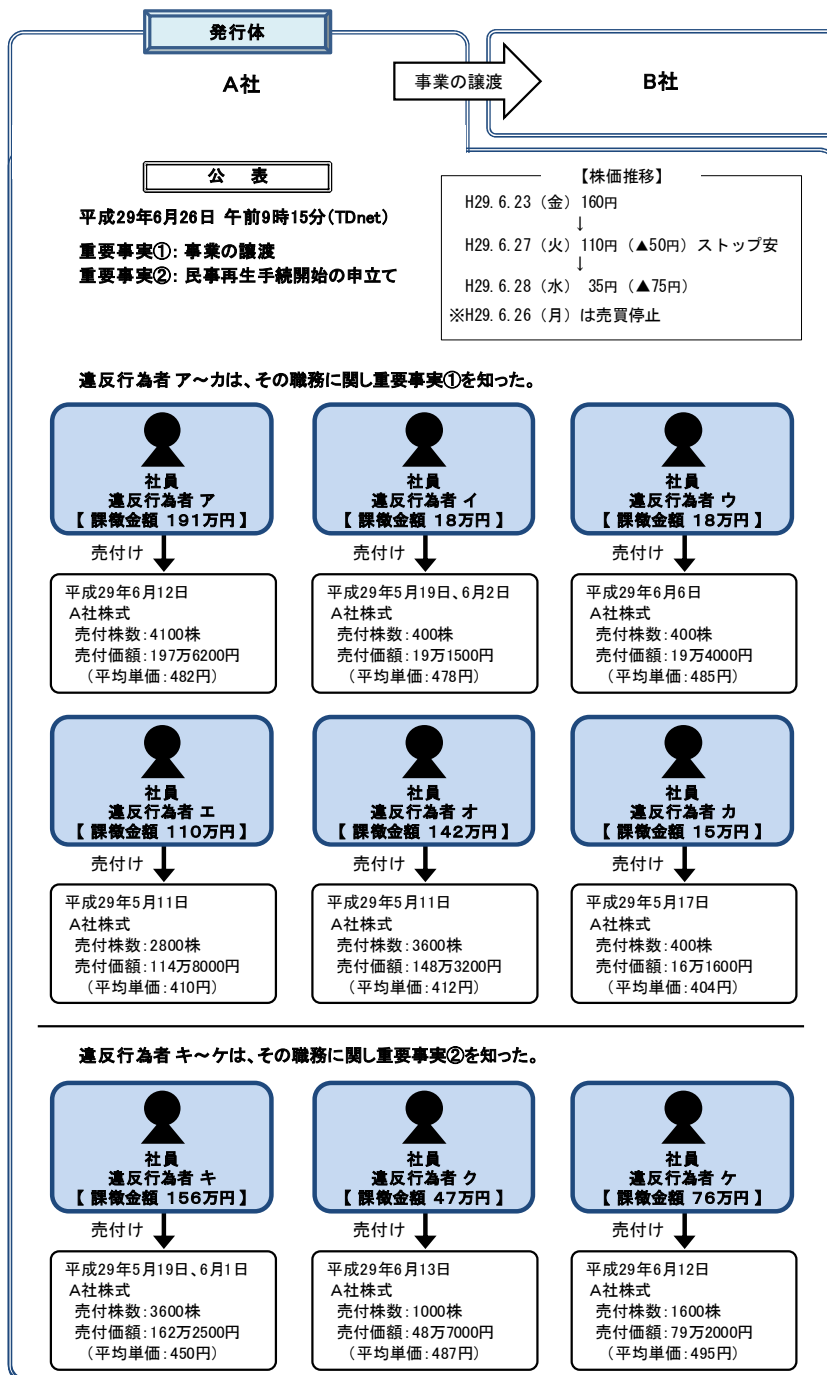
- ① 重要事実等が2以上の報道機関に公開され、12時間以上経過したこと
- ② TDnetにより公衆縦覧に供されたこと
- ③ 重要事実等が記載された有価証券報告書等が公衆縦覧に供されたこと

例えば、新聞等による情報源が明らかではないスクープ報道は、上記①における「公開」に該当しないため、インサイダー取引規制との関係では「公表がされた」とはみなされないこととなる。

本件においては、平成29年6月26日にA社がTDnetにより公表する前に、新聞等において事業譲渡及び民事再生手続開始の申立てに関する報道があったが、A社は逐一否定しており、それらの報道は金商法が規定している上記3つのいずれにも該当しないの

で、重要事実等の公表には当たらない。

なお、事例集には、本事例を含め、インサイダー取引各事例に係る重要事実等の決定機関・決定時期、重要事実等を知った経緯についても記載しているので、併せてご覧いただきたい。



(2) 相場操縦事例

相場操縦事例として、対当売買による株価引上げ、終値関与といった相場操縦の手法を繰返し行うことにより、自らが買い付けた株式を買い付けた価格よりも高値で売り抜けていた事例を紹介する。

【事例の概要】

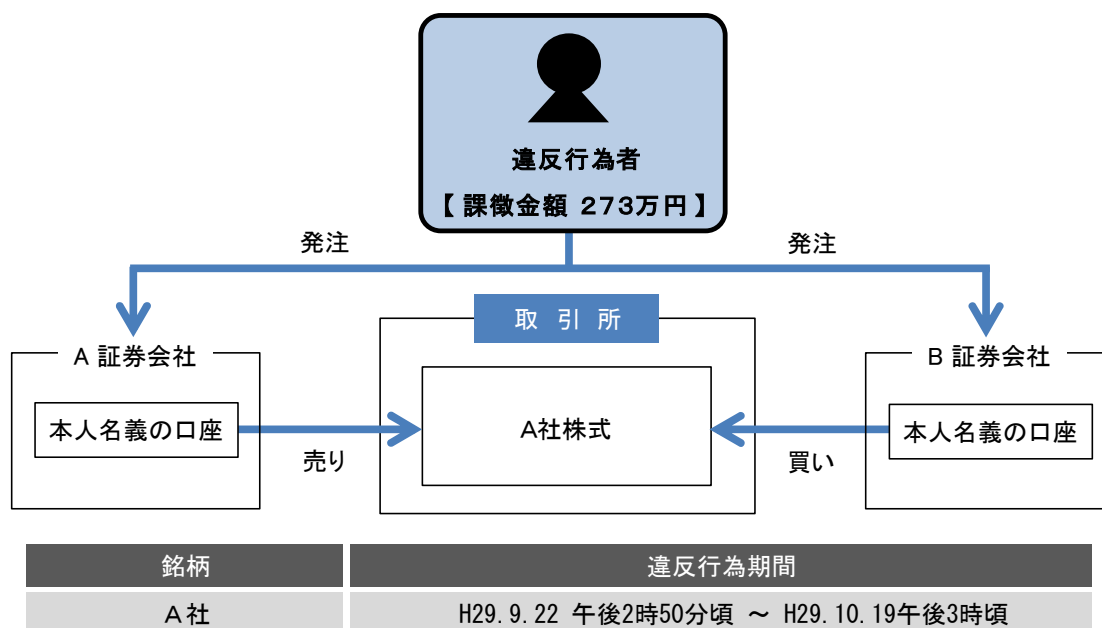
本件は、インターネット取引により株取引を行っていた個人投資家が、A社株式の売買を誘引する目的を持って、自身が発注した高指値の売り注文に買い注文を対当させて（いわゆる対当売買）買い付けることで直前の約定値より株価を引き上げる（株価引上げを伴う対当売買）などの方法により、高値で売り付けるなどしており、同株式の売買が繁盛であると誤解させ、かつ、同株式の相場を変動させるべき一連の売買を行い、利益を得ようとした事例である。

【事例の特色等】

違反行為者は、ザラバ中の株価が下落した場合などに、対当売買を行って株価を引き上げたり、指値出来ずば引け成行買い注文^(注)を発注し、大引けで約定させることで終値に直接関与していた。こうした手法を用い、翌日の寄付き前に、前日の終値以上の指値で売り注文を発注し、寄付きや寄付き直後に売り抜けたり、対当売買による株価の引上げを行っている過程で、他の投資家から高値の買い注文が発注されると売り抜けるといった手法で、買い付けた価格よりも高値で売り抜けることで利益を得ていたものである。

なお、違反行為者は、対当売買を行っていることが受託証券会社に発覚することを避けるため、自己名義の3証券口座を使用し、売り注文と買い注文を異なる証券会社から発注していた。

(注) 指値出来ずば引け成行買い注文とは、発注した指値注文がザラバ中に約定しなかった場合、引け時点で成行注文となる執行条件付きの注文のこと。

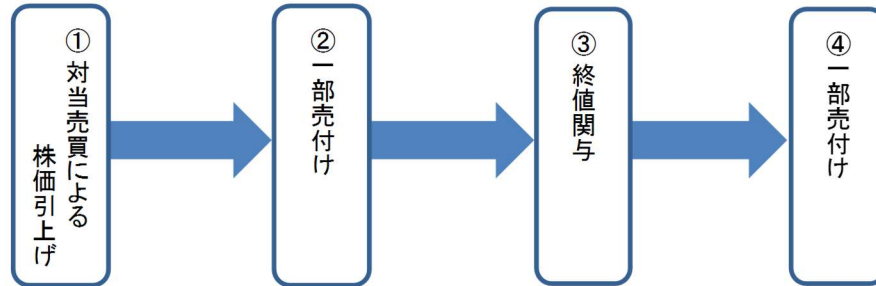


相場操縦手法

対当売買 106回
(株価引上げを伴うもの 95回)
終値関与 7回

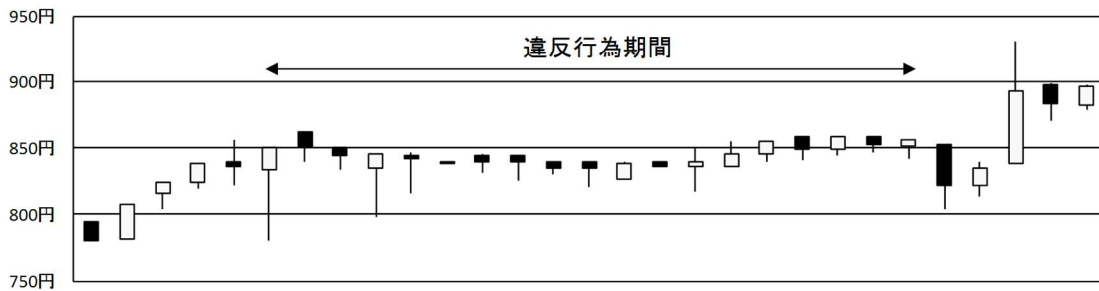
・対当売買が受託証券会社に発覚することを避けるために、3証券口座を使用し、売り注文と買い注文を異なる証券会社から発注していた。

違反行為の例



- ① 対当売買により株価を引き上げる。
- ② 対当売買による株価引上げの過程で、他の投資家の買い注文が発注されると一部を売り付ける。
- ③ 終値に直接関与し、終値を引き上げる、あるいは維持する。
- ④ 翌日、前日の終値以上の指値で売り注文を発注するなどして、寄り付きや寄り付き直後に売り付ける。

日足チャート



(注) 株式併合前の期間については、株式併合による調整後の値としている。

6. 監視委コラム

一昨年度の事例集において新設した「監視委コラム」をより一層充実させ、本年度は10のテーマについて「監視委コラム」を掲載した。本稿では、その中から「インサイダー取引規制における『公表』とは」及び「社内規程による自社株売買許可」を紹介する。他のコラムも読者に興味があると思われる題材を取り上げたものであるので、監視委ウェブサイトに記載している事例集本体を是非ご覧いただきたい。

本年度の事例集で「監視委コラム」として採り上げたテーマ

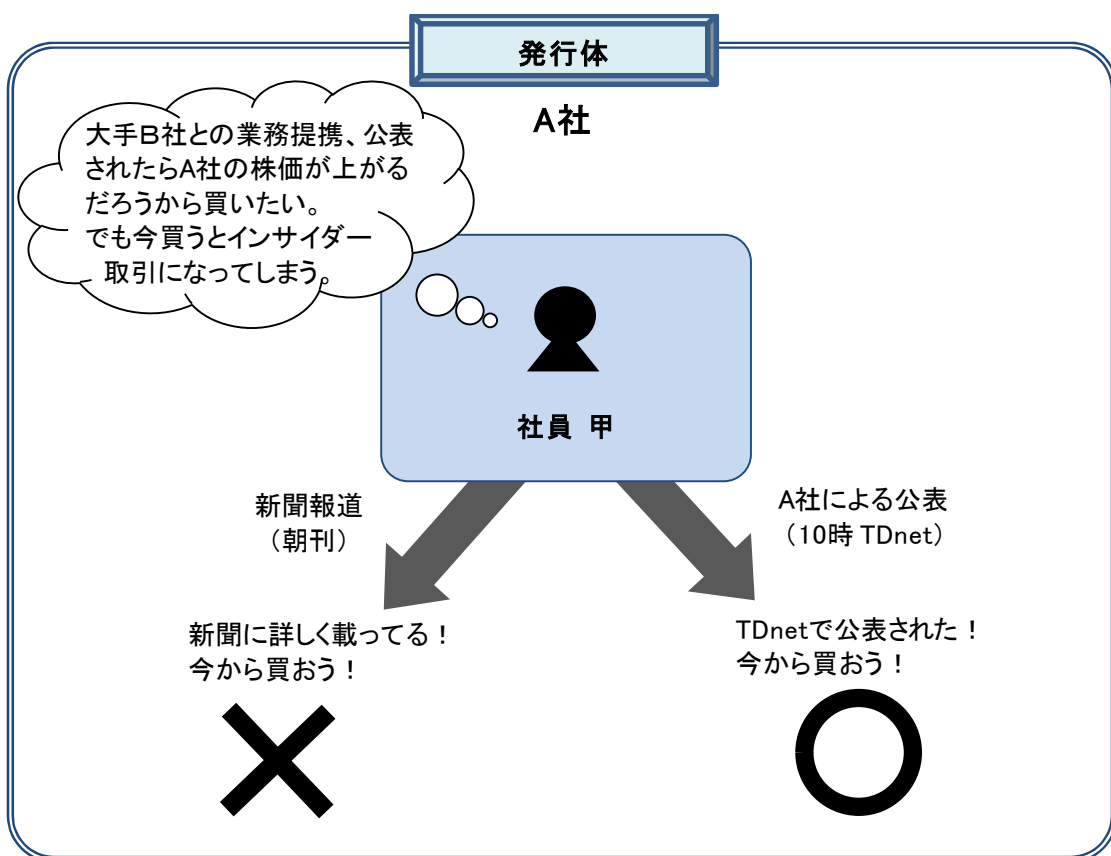
- ・重要事実等の決定・発生から公表までの日数
- ・インサイダー取引が行われた日から重要事実等の公表までの日数
- ・インサイダー取引規制における「公表」とは（本稿にて紹介）
- ・第一次情報受領者について
- ・情報伝達・取引推奨規制違反について
- ・課徴金額と利得額等との差額の状況
- ・インサイダー取引後の状況
- ・社内規程による自社株売買許可（本稿にて紹介）
- ・大型株やデリバティブ取引による相場操縦
- ・フル板情報とは

インサイダー取引規制における「公表」とは

～スクープ報道は「公表」ではありません～

金商法及び金商法施行令は、インサイダー取引規制における公表について、公表の方法を詳細に規定しており、情報源が明示されていないいわゆる「スクープ報道」は、「公表」には該当しないと解されている。上場会社に勤務し、職務に関し重要事実を知った者が、朝刊に掲載された「スクープ報道」を読み、「報道された後なのだからインサイダー取引には該当しないだろう」と考えて取引を行った場合であっても、上場会社による「公表」前であれば、インサイダー取引に該当する。

上場会社は、社内規程の整備や実効性のあるインサイダー取引防止研修を行い、自社の役職員が認識不足によりインサイダー取引を行うことがないように注意喚起に努めてほしい。



「公表」とは・・・

- ① 2以上の報道機関に対して重要事実を公開した後、12時間が経過した場合
- ② 金融商品取引所に対する通知及び金融商品取引所による公衆縦覧がなされた場合
(TDnetによる適時開示)
- ③ 重要事実が記載された有価証券届出書、有価証券報告書、臨時報告書等が公衆の縦覧に供された場合 (EDINETによる法定開示)

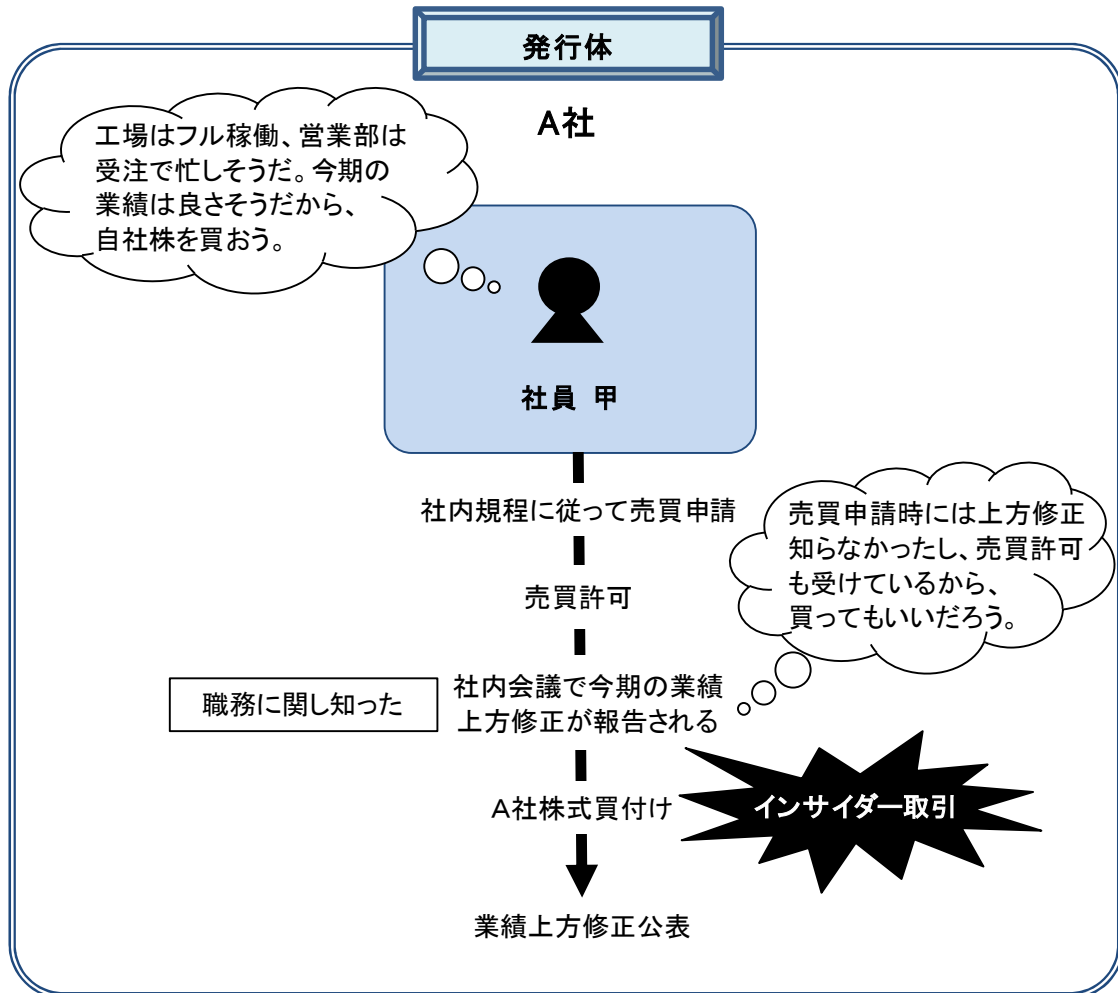
※事例集 117 頁参照 (V 参考資料 2 判例 (1) ⑤最高裁判例)

社内規程による自社株売買許可

～インサイダー取引規制の対象外にはなりません～

上場会社の役職員が自社株を売買する場合、社内規程により、社内の売買管理責任者宛てに申請書を提出し、売買許可後、売買が可能となる上場会社が多い。売買申請時に重要事実を知らず、売買許可を得ていても、許可後に重要事実を知り、重要事実の公表前に取引を行えば、インサイダー取引規制の対象となる。

インサイダー取引の未然防止として、社内の情報管理及び売買管理は重要な取組みであるが、社内の売買許可を得ていても、インサイダー取引規制の対象外となるわけではない。



7. おわりに

証券監視委は、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)