

「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 林 ゆかり
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 村上 薫

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・透明性の確保及び投資者保護を使命とし、すべての市場利用者がルールを守り、誰からも信頼される市場を目指して、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。

令和元年度（平成31年4月～令和2年3月）においても、証券監視委は、不公正取引の疑いが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、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29件行った。（※インサイダー取引、相場操縦及び偽計に係る課徴金勧告の年度別件数、課徴金額は図表1参照）

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2年6月24日に公表したところである。

本年度の事例集においては、引き続き、すべての市場利用者がルールを守るための参考となるよう、

- (1) 勧告事案を分析した上で、事案の意義・特徴を出来るだけ記載する
- (2) 見やすさ、分かりやすさを追求し、1事案を見開きページで掲載するほか、相場操縦についてはグラフ、表及び株価チャート等を活用し複雑化する取引手法の可視化に努める
- (3) 近年勧告件数が多い情報伝達・取引推奨規制について、イメージ図を用いた解説を新設する
- (4) 市場利用者の関心が高いと思われるテーマについて掲載している監視委コラムをより充実させる

などの工夫を行った。

本稿では、令和元年度に勧告したインサイダー取引事例、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、相場操縦事例等について簡単にその特色を記載し、個別事例やコラムについても紹介する。

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。

図表 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）							
			インサイダー取引		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
1	29	28,008	24	24,073	5	3,935	0	0
合計	426	703,963	336	89,620	85	203,309	5	411,034

（注1）「年度」とは当年4月～翌年3月をいう（以下図表2～10において同じ）。

（注2）「課徴金額」は1万円未満を切り捨てたものであるため、「合計」の課徴金額が一致しないことがある。

1. インサイダー取引による課徴金勧告事例の特色

令和元年度の勧告件数は24件（14事案）であり、前年度の23件（13事案）と同程度となった。1事案で2件以上の勧告を行った事案が7事案あり、そのうち1事案では4件の勧告を行った。

令和元年度の課徴金額の合計は2億4,073万円と、前年度（3,665万円）に比べ大幅に増加し、年度別で過去最高の金額となった。その要因としては、課徴金額が過去最高額（1億9,625万円）となる事案があったことが挙げられる。

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も、令和元年度の勧告件数は8件（7事案）と、前年度の4件（4事案）から増加している。

（1）重要事実等別の状況（図表2参照）

令和元年度の勧告件数24件における重要事実等20件を分類すると、新株等発行が4件（20.0%）、業務提携、業績修正、会社更生が各3件（各15.0%）となっており、上位4項目で全体の65.0%を占めているほか、バスケット条項の適用が4件（20.0%）となっている。

バスケット条項の適用に際しては、従来から、「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」に該当するかどうかを十分検討し、適用の是非を判断してきているところである。事例集には、令和元年度にバスケット条項を適用した勧告事案4件（2事案）の事例紹介に加え、過去にバスケット条項を適用した勧告事案についても、重要事実の概要等をまとめて掲載しているので参照されたい。

（2）インサイダー取引を行った違反行為者の属性別の状況（図表3及び4参照）

令和元年度のインサイダー取引を行った違反行為者は16名であり、内訳は会社関係者等が8名（50.0%）、第一次情報受領者が8名（50.0%）となっている。

会社関係者等8名の内訳をみると、社員7名（87.5%）、契約締結者等1名（12.5%）となっており、役員はいなかったものの、社員の割合が高い。

第一次情報受領者8名の内訳をみると、取引先1名（12.5%）、親族1名（12.5%）、友人・同僚が4名（50.0%）となっており、引き続き友人・同僚の割合が高くなっている。

違反行為者を、社内の者と社外の者で大別してみると、社内の者が7名（すべて社員）、社外の者が9名となっており、引き続き社外の者によるインサイダー取引の割合が高くなっている。

図表2 重要事実等別の勧告件数

平成17年4月の課徴金制度の導入以降、令和2年3月末までに勧告した各インサイダー取引規制違反（情報伝達規制違反分は除く）の原因となった重要事実等を分類のうえ集計したもの

年 度	17~26	27	28	29	30	1	計
新株等発行	39	1	8		1	4	53
自己株式取得	2		2	1	1	1	7
株式分割	4	1		1	1		7
剰余金の配当	1						1
株式交換	6						6
合併	6						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	29	4	15	7	2	3	60
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	4			1	1	1	7
民事再生・会社更生	11				3	3	17
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	29	8	8	3	5	3	56
バスケット条項	11	3	1			4	19
子会社に関する事実	8	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	60	4	10	5	5	1	85
うち公開買付けに準ずるもの	(2)						(2)
合計	215	26	45	21	26	20	353
年度別勧告件数	203	22	43	21	23	24	336

(注1) 「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、「合計」と「年度別勧告件数」は一致しないことがある。

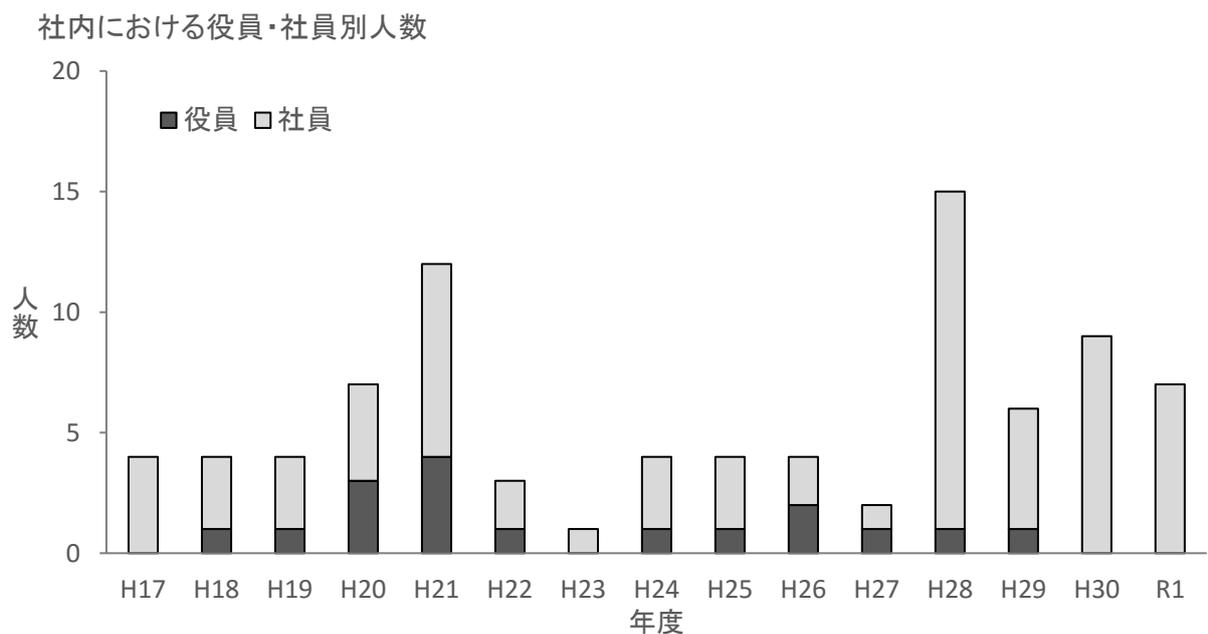
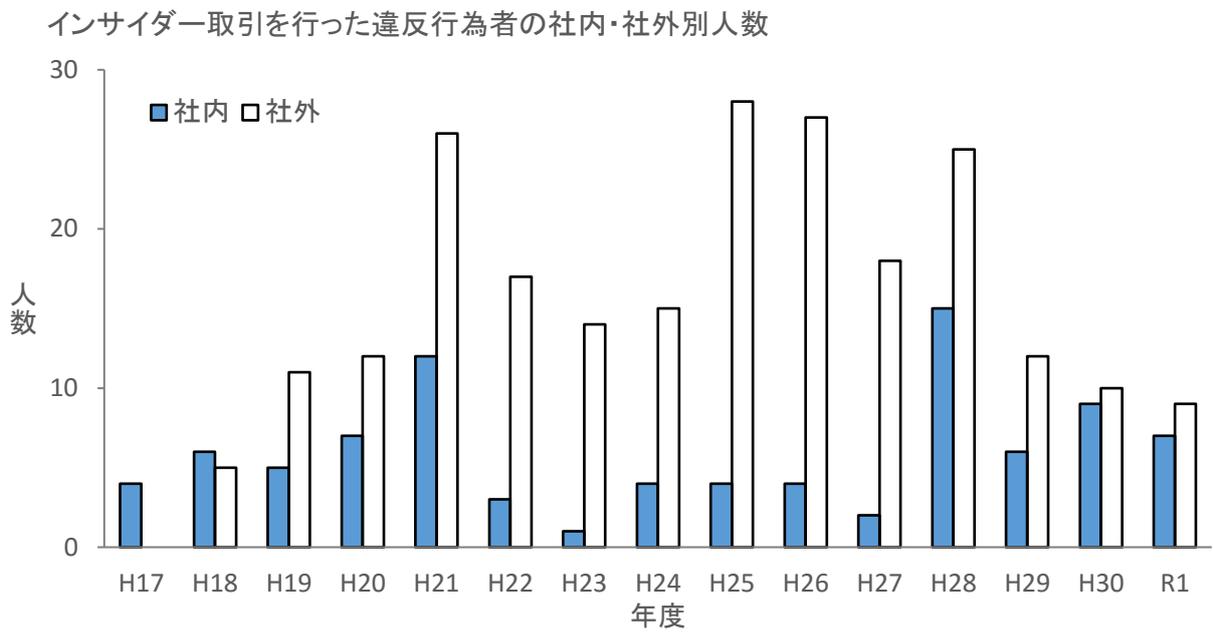
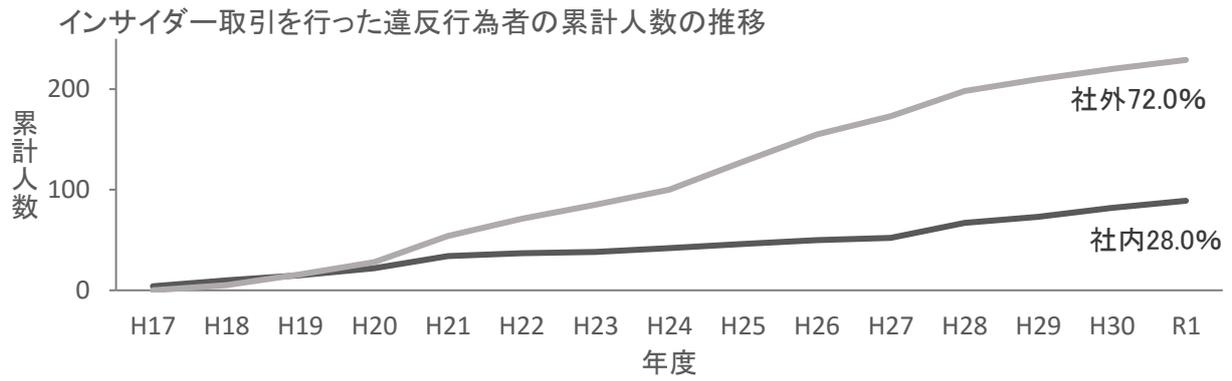
(注2) 取引推奨規制違反に関する重要事実等は、本表に計上しているが、情報伝達規制違反に係る重要事実等は、インサイダー取引を行った違反行為者に係る重要事実等と重複するため、本表に計上していない。

図表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	17~26	27	28	29	30	1	計	
166条違反	会社関係者 (a1)	78	5	17	7	9	8	124
	発行会社	3						3
	発行会社役員	12	1	1	1			15
	取締役	11	1	1	1			14
	監査役	1						1
	発行会社社員	32	1	12	4	9	7	65
	執行役員	1					1	2
	部長等役席者	19		5	1	8	3	36
	その他社員	12	1	7	3	1	3	27
	契約締結者等	31	4	4	2		1	42
	第三者割当	8		2				10
	業務受託者	9	1	1	1			12
	業務提携者	4	2				1	7
	その他	10	1	1	1			13
	第一次情報受領者 (b1)	67	10	13	6	6	7	109
	取引先	27		1	2	1		31
	親族	11		4	1		1	17
友人・同僚	14	7	8	2	2	4	37	
知人等	15	3		1	3	2	24	
小計 (c1)=(a1)+(b1)	145	15	30	13	15	15	233	
167条違反	公開買付者等関係者 (a2)	8	1	3	1			13
	買付者役員	2						2
	取締役	1						1
	監査役	1						1
	買付者社員	1		2	1			4
	執行役員							0
	部長等役席者	1		2				3
	その他社員				1			1
	契約締結者等	5	1	1				7
	証券会社	1	1					2
	公開買付対象者	3						3
	役員	1						1
	社員	2						2
	その他	2		1				3
	第一次情報受領者 (b2)	52	3	7	4	4	1	71
	取引先	16		3		1	1	21
	親族	2			1			3
友人・同僚	32	3	2	2	1		40	
知人等	2		2	1	2		7	
小計 (c2)=(a2)+(b2)	60	4	10	5	4	1	84	
会社関係者等合計 (a)=(a1)+(a2)	86	6	20	8	9	8	137	
第一次情報受領者合計 (b)=(b1)+(b2)	119	13	20	10	10	8	180	
合計 (c)=(a)+(b)	205	19	40	18	19	16	317	

(注) インサイダー取引を行った者の属性が複数の場合は、当該複数の属性を計上している。

図表 4



(注1) 上記3つのグラフは、図表3を基にインサイダー取引を行った違反行為者の属性に関する人数を可視化したものである。
 (注2) 「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3) 「社外」とは、契約締結者等・第一次情報受領者の合計である。

(3) 情報伝達・取引推奨規制による勧告の状況

平成26年4月の情報伝達・取引推奨規制の導入以降、令和2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、24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

上記の累計24件のうち、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18名（16事案、情報受領者22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。

令和元年度においては、5名（4事案、情報受領者5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

上記の累計24件のうち、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7名（7事案、被取引推奨者7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。

令和元年度においては、3名（3事案、被取引推奨者3名）について勧告を行った。このうち1名（1事案、被取引推奨者1名）については、損失の発生を回避させる目的をもって売付けの取引推奨規制違反行為を行った者についての勧告であり、これは、規制導入後、初めての事案である。

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。

このように、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。

(4) 情報伝達者（情報伝達規制違反と認定されなかった者も含む）の属性別の状況（図表5参照）

令和元年度の第一次情報受領者に対する勧告事案8件に係る情報伝達者8名の内訳をみると、役員2名（25.0%）、社員2名（25.0%）、契約締結者等4名（50.0%）となっており、8名のうち5名については、上記（3）①のとおり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得る立場にあり、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。

上場会社の役員は、自社において同様の問題が生じないように、取引規制の内容など常に意識しつつ、適切な情報管理態勢を構築する必要がある。

図表5 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	17~26	27	28	29	30	1	計
会社関係者(166条)	67	10	13	6	6	7	109
発行会社役員	16	6	6	4	3	1	36
取締役	16	6	6	4	3	1	36
監査役							0
発行会社社員	11	2	1			2	16
執行役員	2						2
部長等役席者	6	1				1	8
その他社員	3	1	1			1	6
契約締結者等	40	2	6	2	3	4	57
引受証券会社	11						11
業務受託者	10		4	2	1	1	18
業務提携者	9				2		11
その他	10	2	2			3	17
公開買付者等関係者(167条)	52	3	7	4	4	1	71
買付者役員	6				1	1	8
取締役	6				1	1	8
監査役							0
買付者社員	6			2			8
執行役員	1			1			2
部長等役席者	2						2
その他社員	3			1			4
契約締結者等	40	3	7	2	3		55
証券会社	2						2
銀行	1						1
公開買付対象者	25		2	2	3		32
役員	12		2	1	2		17
社員	12			1	1		14
その他	1						1
その他	13	3	5				21
合計	119	13	20	10	10	8	180

(5) 借名口座を用いたインサイダー取引の状況（図表6参照）

インサイダー取引を行った違反行為者累計 317 名（図表3）から複数の属性を持つ者 2 名を除いた 315 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 239 名（75.9%）、他人名義の口座を借名口座として使用した者が 76 名（24.1%）となっており、令和元年度においても、インサイダー取引を行った違反行為者 16 名のうち借名口座を使用した者が 4 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、その親族・友人・同僚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。

図表6 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	17~26	27	28	29	30	1	計
自己名義口座	150	15	31	13	18	12	239
他人名義口座	46	3	7	3	1	4	64
自己名義口座と他人名義口座の両方を使用	7	1	2	2			12
合計	203	19	40	18	19	16	315

(6) クロスボーダー事案の特色

令和元年度は、海外に居住する個人投資家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1件について勧告を行った。

この事例は、海外の会社の役職員が、我が国の上場会社と業務提携契約の交渉を行うことで、交渉相手方たる我が国の上場会社における業務上の提携という重要事実を知り、公表前に自己及び同族会社の計算において、その上場会社株式を買い付けていたというものである。

近年、我が国企業のグローバル化が著しく進展している中、今後、このようなタイプのインサイダー取引が行われるリスクは高い。証券監視委としては、このようなクロスボーダー取引を利用したインサイダー事案に対して、海外当局との緊密な連携強化を図るなどしながら、より一層、適正・厳正に対処していく方針である。

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、インサイダー取引の未然防止に役立つよう、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を記載している。

今般の事例集では、令和元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9社について、インサイダー取引管理態勢の状況を整理したうえ、以下のポイントからその概要をとりまとめた。(図表7)

- 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応
- 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等の実施状況
- ⑧ その他

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にも、日常的に、自社のインサイダー取引管理態勢に不備等がないか確認、検証していくことが重要である。

一方で、どんなに社内規程を整備し、周知しても、役職員一人一人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困難である。そのため、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するうえ、

- 少額の取引や友人に依頼した借名取引であっても、インサイダー取引として取り締まりの対象となること
- 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等を調査するために、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、取引先も調査の対象となること
- 課徴金といった処分以外にも、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、理解させることが有効であると考えられる。

研修等には一定の費用や時間などの各種コストがかかるものの、自社の役職員がインサイダー取引を行い、又はこれらの取引に関与することとなった場合には、当該会社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、結果として、市場からの信頼も失う事態となる可能性が高い。

上場会社においては、インサイダー取引から役職員を守ることが、結果として自社を守ることにもつながるとの意識を持って、実効性のある社内規程の整備、役職員への周知徹底を図りながら、インサイダー取引防止に努めることが重要である。

図表7 令和元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				研修等 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社の社員2名が取引	取引推奨規制の記載なし	重要事実の該当性の検討等なし	事前売買届出の対象者は管理職以上(違反行為者は対象外)	—	—	—	—	入社時と管理職昇進時
B社の社員が取引	取引推奨規制の記載なし	情報管理すべき者が取引	事前許可なく取引	—	—	—	—	なし
C社の従業員が取引	取引推奨規制の記載なし	社内会議出席者が取引	事前届出なく取引	—	—	—	—	なし
D社の社員2名が取引	取引推奨規制の記載なし	社内会議出席者が取引	事前届出なく取引	—	—	—	—	なし ※決算時期にインサイダーの注意喚起通知(年2回)
E社の社員2名が取引及び社員1名が同僚に推奨	取引推奨規制の記載なし	情報管理すべき部門の者らが取引、推奨及び職務上不要な社員と情報共有	違反行為者は許可を得た上で取引	—	—	—	—	入社時
F社の社員が知人に伝達	取引推奨規制の記載なし				✓	✓		入社時と年2回のコンプライアンス研修(インサイダー関連(直近H28))
G社の役員が知人に伝達	取引推奨規制の記載なし	役員自らが伝達			✓	✓		なし

概要	社内			社外				研修等 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	
H社の役員が 知人に推奨	取引推奨規制の 記載なし	役員自らが推奨	J-IRISS未登録				✓	入社時と不定期(直 近H26)での実施
I社の役員が 知人に推奨	取引推奨規制の 記載なし	役員自らが推奨					✓	eラーニング「コンプラ イアンステスト」(年1 回) ※イントラネットでコン プライアンスメール(毎 月)

3. 相場操縦による課徴金勧告事例の特色

令和元年度の相場操縦による勧告件数は5件（個人5件）、課徴金額合計は3,936万円と、前年度の7件（個人5件、法人2件）、3億7,341万円から課徴金額としては大きく下回った。これは前年度に法人2社について3億円を超える課徴金勧告を行ったことによるものである。

令和元年度において、最も高額な課徴金額（2,357万円）は、個人に対する課徴金額として過去3番目に高額であった。また、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。）も行った。

（1） 違反行為の形態（図表8参照）

最近5年間（平成27年度以降）の勧告事案（37件）中で用いられた相場操縦手法は、対当売買16件、買い上がり買付け等22件、終値関与7件、見せ玉等21件となっている。

また、1事案当たり用いられた手法の数を見ると、1手法が14件、2手法が17件、3手法6件であり、全体の約6割の事案において、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、令和元年度では、相場操縦行為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、見せ玉の一部を取り消さず、約定させることで、受託証券会社から見せ玉について注意を受けないようにする手法や、10本値内の幅広い価格帯の見せ玉を利用する手法、直前の約定値と比べて最良売り気配が高い場合には、その売り注文を1単位のみ買い付けて、当該売り注文の値段まで株価を引き上げる手法（最小売買単位の株価引上げ）等が見られた。

（2） 違反行為者別の状況

平成17年4月の課徴金制度の導入以降の累計勧告件数（85件）を違反行為者別に分類すると、個人71名（国内69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認められる。

令和元年度の勧告事案（5件）は、すべて国内の個人であった。

図表8 相場操縦に用いられた手法の組み合わせ

勧告事案	手法					
	対当売買	買い上がり買付け 売り崩し 等	終値関与	見せ玉等	その他	手法 の数
H27 年度	1	●	●			2
	2				●	1
	3		●			1
	4				●	1
	5	●	●			2
	6	●	●			2
	7	●				1
	8				●	1
	9	●	●		●	3
	10		●		●	2
	11	●	●	●		3
	12	●	●	●		3
H28 年度	13	●	●			2
	14				●	1
	15				●	1
	16		●		●	2
	17				●	1
	18	●	●			2
	19				●	1
	20	●	●	●		3
H29 年度	21		●	●		2
	22	●	●	●		3
	23				●	1
	24				●※	※上値抑え 1
	25	●			●	2
H30 年度	26	●				1
	27		●		●	2
	28				●	1
	29		●	●		2
	30		●		●	2
	31	●		●		2
	32				●	1
	R1 年度	33		●		●
34			●		●	2
35			●		●	2
36		●	●	●		3
37		●	●			2
合計	16	22	7	21		
手法の数			1手法の事案		14件	
			2手法の事案		17件	
			3手法の事案		6件	

(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案）

① 使用した証券口座の名義について（図表9参照）

最近5年間の勧告事案（37件のうち違反行為者が個人である29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20件（69.0%）、他人名義の証券口座を使用した事案が9件（31.0%）となっている。

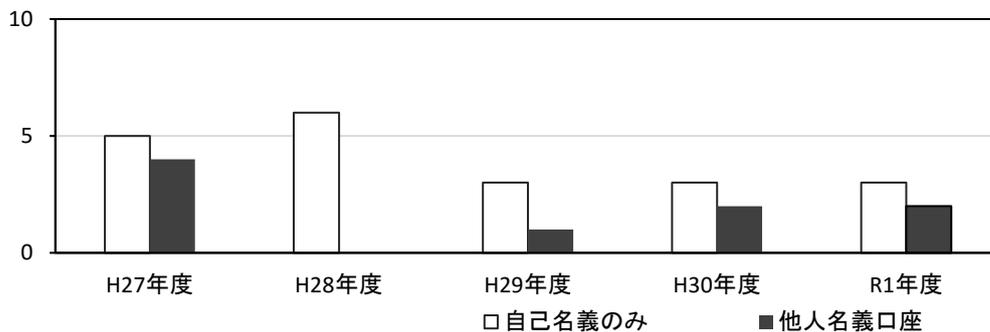
令和元年度の勧告事案5件では、自己名義の証券口座のみを使用した事案が3件（60.0%）、他人名義の証券口座を使用した事案が2件（40.0%）であった。

② 使用した証券口座の数について（図表10参照）

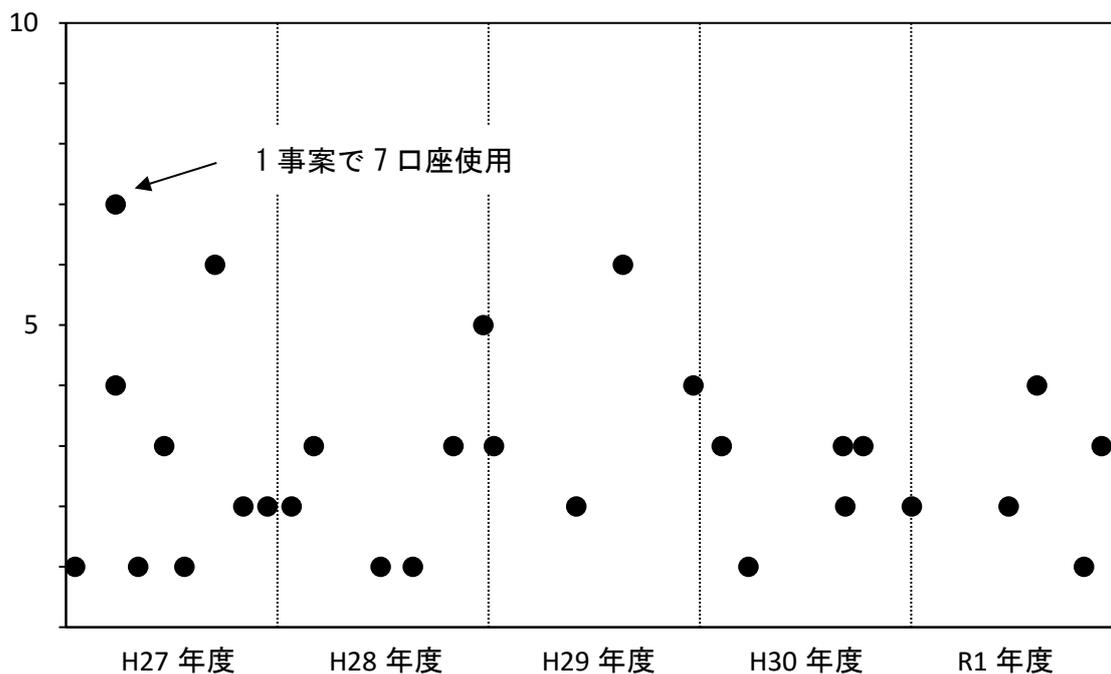
最近5年間の状況をみると、1口座のみ使用した事案が7件、2口座の事案が7件、3口座の事案が8件、4口座以上の事案が7件となっており、8割近くの事案で複数の口座を使用している。また、1事案における最多口座数は、7口座であった。

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。

図表9 違反行為者（個人）が使用した口座の名義（単位：件）



図表 10 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た証券口座の数を表している。

4. 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) 偽計事案の特色

令和元年度は偽計を適用した課徴金勧告は行っていないが、直近では平成 30 年度に、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^(注)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、法第 158 条「偽計」を適用して課徴金勧告を行った。

今後も同様又は類似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。

(注) 例えば、他の投資家が引成買い注文を発注している銘柄を見つけ出し、約定させる意思のない引成売り注文を発注し、買い側と売り側の引成注文の発注株数が同程度である引けの発注状況を作出することで、他の投資家の売買を排除しようとする注文のこと。他の投資家の売買を誘引する目的で行われる一般的な見せ玉とは異なる。

5. 個別事例の概要

本節では、個別事例として、インサイダー取引事例及び相場操縦事例を1例ずつ紹介する。

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。

<https://www.fsa.go.jp/sesc/jirei/torichou/20200624.htm>

(1) インサイダー取引事例

本事例は、重要事実として「業績修正」を適用し、「インサイダー取引」及び「情報伝達規制違反」について勧告したものである。

【事例の概要（図表 11 参照）】

本件は、上場会社 J 社の役員甲（違反行為者①）が、その職務に関し知った、売上高、経常利益及び親会社株主に帰属する当期純利益について、公表がされた直近の予想値に比較して、同社が新たに算出した予想値において、投資者の投資判断に及ぼす影響が重要なものとなる差異が生じた旨の重要事実（以下「本件事実」という。）を、知人である乙（違反行為者②）に対し、利益を得させる目的をもって伝達し、伝達を受けた乙が、本件事実の公表前に J 社株式を買い付けたもの。つまり、2名による2つの違反行為が行われた事案である（甲は情報伝達規制違反、乙はインサイダー取引規制違反）。

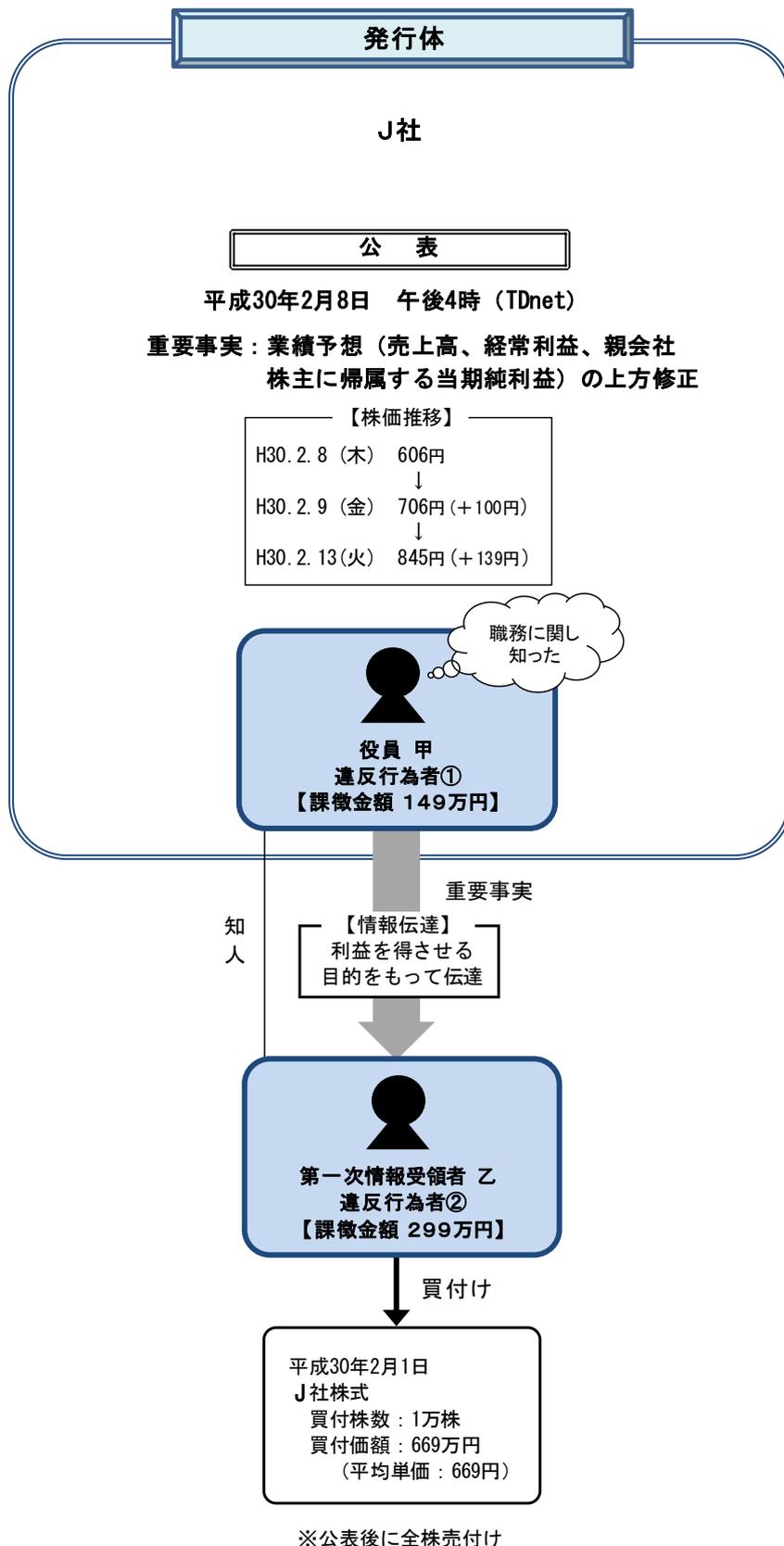
【事例の特色等】

本件は、本稿 1 (3) でも記載した、平成 26 年 4 月から導入されている「情報伝達・取引推奨規制」違反である。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伝達した場合、伝達者は利益を得ていない場合であっても、伝達された者が行った取引金額に応じて課徴金が課せられることになる。このように、自身のインサイダー取引だけではなく、情報伝達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。

また、「業績修正」を重要事実とするインサイダー取引規制違反は、ほぼ毎年勧告しており、後記コラムにも採り上げている。上場会社におかれては、改めて、業績修正に関する適切な情報管理について、意識を高めていただきたい。

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。

図表 11



(2) 相場操縦事例

成行の買い注文で株価引上げ、買い見せ玉などの方法により、株価を人為的に引き上げたところで売り付けて、利益を得ていた事例を紹介する。

【事例の概要（図表 12 参照）】

本件は、インターネットにより株取引を行っていた個人投資家（違反行為者）が、K 社株式外 2 銘柄の株式の売買を誘引する目的をもって、

- ・成行の買い注文を発注して買い付けることで株価を引き上げる
- ・大量の下値買い注文（いわゆる買い見せ玉）を発注する

などの方法により、上記各株式の売買が繁盛であると誤解させ、かつ、上記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い、利益を得ようとしたものである。

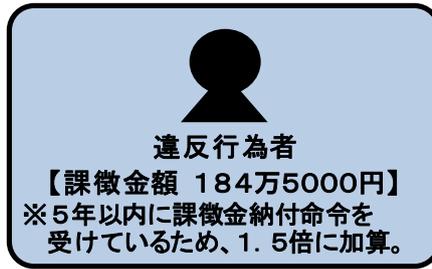
【事例の特色等】

違反行為者は、仕込みの買付けを行った後、比較的小口の成行の買い注文を発注して株価を引き上げたうえで、買い見せ玉を発注し、さらに同様の成行の買い注文を発注するなどの手法により、株価を人為的に引き上げたところで売り付けて、利益を得ていたものである。

また、上記の一連のサイクルを終えた後、場に残った買い見せ玉の株数を大幅に削減したうえで、一部を約定させるなど、全株を取り消さないことで、受託証券会社から見せ玉について注意を受けないようにしていた。

なお、本件は、相場操縦行為を行ったとして過去 5 年以内に課徴金納付命令を受けた者に対して、2 回目の課徴金納付命令勧告を行ったものであるため、課徴金額は 1.5 倍に加算されている。

図表 12

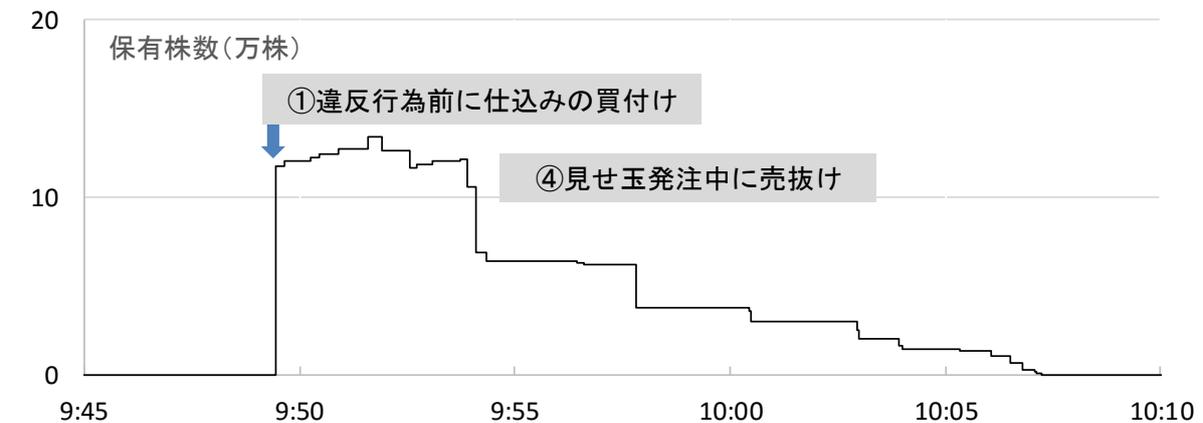
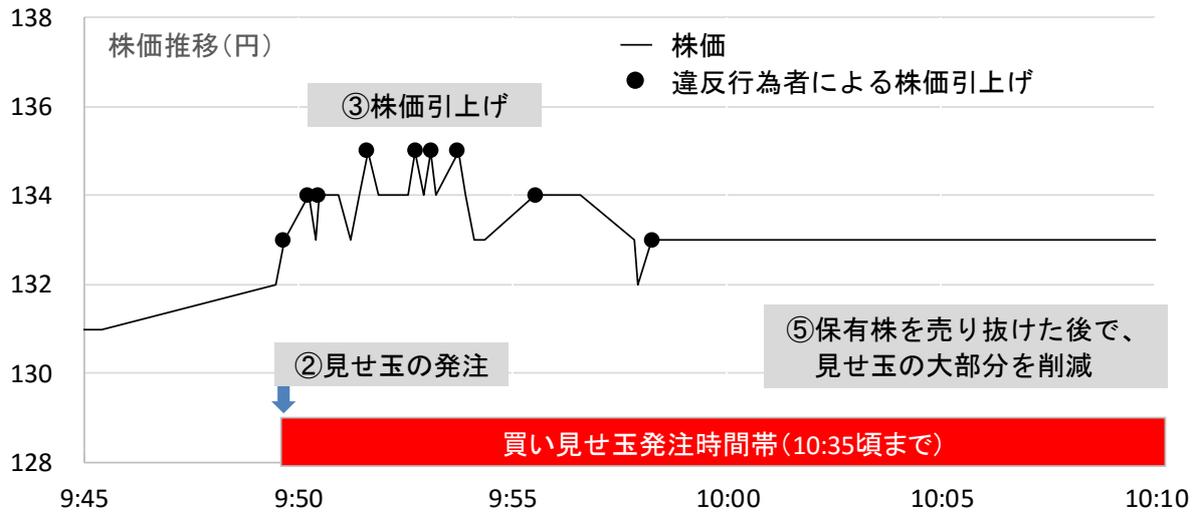


自己名義の証券口座(2口座)

銘柄	違反行為期間
K社	H29.10.27 午前9時49分頃～午前10時35分頃
L社	H29.11.15 午前9時40分頃～午前9時47分頃
M社	H29.10.18 午前9時3分頃～午前10時24分頃

見せ玉及び株価引上げを用いて、上記3銘柄で違反行為を行ったもの。

違反行為の例



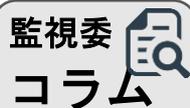
(注) 一部を抜粋のうえ簡略化したもの。

6. 監視委コラム

令和元年度は10テーマについて「監視委コラム」を掲載し、その内容をより一層充実させた。本稿では、その中から「4 社内における業績修正情報の管理は、特に注意！」及び「7 情報伝達・取引推奨規制違反について」を紹介する。他のコラムも読者に関心があると思われる題材を採り上げたものであるので、監視委ウェブサイトに掲載している事例集本体を是非ご覧いただきたい。

令和元年度の事例集で「監視委コラム」として採り上げたテーマ

1. インサイダー取引規制における「業務執行を決定する機関」や「決定」の意義とは
2. 重要事実等の決定・発生から公表までの日数
3. 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
4. 社内における業績修正情報の管理は、特に注意！（本稿にて紹介）
5. 組織としての情報管理の問題か、属人的な問題か？
6. 第一次情報受領者について
7. 情報伝達・取引推奨規制違反について（本稿にて紹介）
8. 課徴金額の算定について ～課徴金額は一般的に期待し得る利得相当額～
9. インサイダー取引後の状況 ～インサイダー取引により得るもの失うもの～
10. フル板情報とは



4 社内における業績修正情報の管理は、特に注意！

平成17年の課徴金制度の導入以降、ほぼ毎年、証券監視委では「業績修正」を重要事実とするインサイダー取引規制違反を勧告している。

業績修正は、他の重要事実と異なり、四半期決算等を契機に1年間に複数回発生する場合もあることが、業績修正を重要事実とするインサイダー取引が行われやすい要因の一つと考えられる。

だからこそ、上場会社において、業績修正に関する適切な情報管理態勢を構築することはもちろんのこと、上場会社の役職員らにおいても、情報管理やインサイダー取引の意識を高めておくことが重要である。

会議や酒席等の様々な場面で、自身が所属する会社の業績の良し悪しが、話題になることもあるかもしれないが、「何を話してはいけないのか」「何なら話せるのか」等を改めて意識・確認しておくことが、自身や会社を守ることに繋がるだろう。

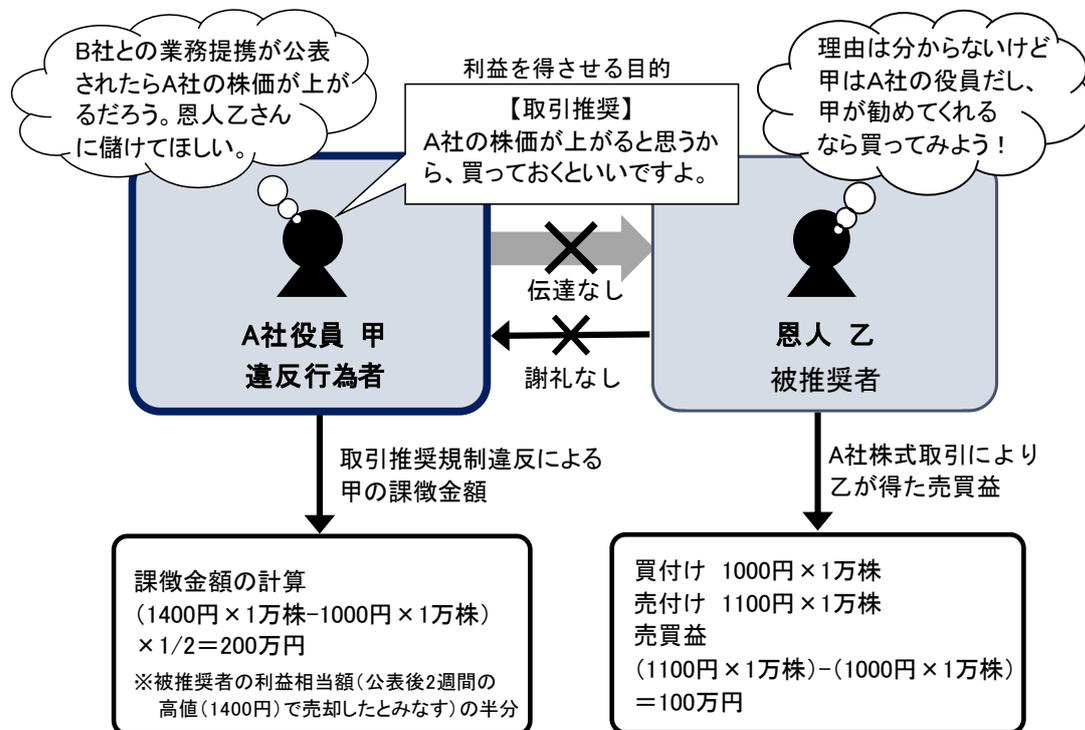
7 情報伝達・取引推奨規制違反について

情報伝達・取引推奨規制が導入された平成 26 年 4 月以降、同規制に違反した 24 名（うち 1 名は情報伝達・取引推奨ともに違反）の課徴金額合計は 3423 万円、一人当たり平均は約 143 万円、最高金額は 562 万円である。

会社関係者や公開買付者等関係者は、重要事実や公開買付け等事実を伝達しなくても、利益を得させる目的又は損失を回避させる目的をもって取引を推奨すれば、取引推奨規制違反となる。そして、推奨者は、被推奨者から謝礼等を受け取っていても課徴金納付命令の対象となり、推奨者に課されることとなる課徴金額は、被推奨者が得た利益（回避額）を上回る場合がある。

取引推奨行為の背景には、例えば、過去にお世話になった方へのお礼・恩返しや、我が子かわいさ等から、「重要事実を伝えるのはまずいが、親しい人には儲けて喜んでもらいたい」といった思いがあるかもしれない。しかし、お礼や恩返しのつもりだったとしても、あなたの恩人である被推奨者は、証券監視委の調査の対象になり、自宅や職場等を調査され、時間等を奪われることになり、結果として、恩返しどころか、大きな負担をかけることになる。

インサイダー情報やその可能性がある情報に接した際には、先ず立ち止まり、思慮深く行動していただきたい。



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している。

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、すべての市場利用者による自己規律の強化、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している。

(以上)