

金融商品取引法における 課徴金事例集～不公正取引編～

令和元年6月
証券取引等監視委員会事務局

はじめに

本書は、証券取引等監視委員会（以下「証券監視委」という。）が、平成 30 年 4 月から平成 31 年 3 月までの間に、金融商品取引法違反となる不公正取引に関し課徴金納付命令の勧告を行った事案の概要を取りまとめ、事例として紹介するものである。

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の参考となるよう、①勧告事案を分析した上で、事案の概要に留まらず、事案の意義・特徴を出来るだけ記載するとともに、②市場利用者の関心が高いと思われるテーマについては、インサイダー取引関連として「インサイダー取引規制における『公表』とは」「社内規程による自社株売買許可」、相場操縦関連として「大型株やデリバティブ取引による相場操縦」、さらに偽計関連として「フル板情報とは」等を監視委コラムとして新設した。また、③見やすさ、分かりやすさを重視し、1 事案を見開きページで掲載したほか、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、偽計については「偽計事例に関する用語の説明」を設けるなど、複雑化する取引手法の可視化に努め、内容の充実を図った。

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、本書を、

- 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ある。

本書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するものである。

令和元年 6 月
証券取引等監視委員会事務局

目次

I	課徴金勧告の件数及び課徴金額	1
II	インサイダー取引	
1	インサイダー取引規制について	3
2	インサイダー取引規制による課徴金勧告事案の特色	9
3	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	21
4	平成30年度におけるインサイダー取引の個別事例	29
III	相場操縦	
1	相場操縦規制について	65
2	相場操縦規制による課徴金勧告事案の特色	67
3	平成30年度における相場操縦の個別事例	71
IV	偽計等	
1	偽計等に関する規制について	89
2	平成30年度における偽計の個別事例	93
V	参考資料	
1	過去にバスケット条項が適用された個別事例	104
2	判例	113
3	審判手続の状況	125
4	課徴金制度について	126
5	論文紹介	133

1 重要事実等の決定・発生から公表までの日数	57
2 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	58
3 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～	59
4 第一次情報受領者について	60
5 情報伝達・取引推奨規制違反について	61
6 課徴金額と利得額等との差額の状況 ～インサイダー取引～	62
7 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～	63
8 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～	64
9 大型株やデリバティブ取引による相場操縦 ～クロスボーダー取引や機関投資家による不公正取引～	88
10 フル板情報とは	103

凡例

- ・ 「法」とは、金融商品取引法を指す。
- ・ 「施行令」とは、金融商品取引法施行令を指す。

(注) 各事例の紹介に当たっては、事案の背景やイメージ図などを参考までに掲載しているが、これは、実際の事案を分かりやすくするため、簡素化している部分があることに留意されたい。

I 課徴金勧告の件数及び課徴金額

証券監視委は、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おり、平成 30 年度においても、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 33 件行った。

平成 30 年度における課徴金勧告事案の特徴は、以下のとおりである。

(インサイダー取引)

- ・重要事実として、「会社の分割」「事業の譲渡」を初適用（事例 12、13 参照）
- ・上場会社の役員自らが、情報伝達・取引推奨規制違反となる情報伝達を行った事案を勧告（事例 9 参照）
- ・取引推奨規制違反のみを行った事案を複数勧告（事例 4、7、10 参照）

(相場操縦)

- ・対当売買手法による相場操縦の発覚を避けるため、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事案を複数勧告（事例 14、19 参照）
- ・見せ玉手法による相場操縦の発覚を避けるため、見せ玉を全部取り消さずに一部を約定させるなどしていた事案を勧告（事例 18 参照）
- ・機関投資家が、長期国債先物のナイトセッションにおいて見せ玉手法による相場操縦を行っていた事案を複数勧告（事例 16、20 参照）
- ・過去 5 年以内に課徴金納付命令を受けた者による 2 回目の相場操縦事案を勧告（事例 18 参照）

(偽計)

- ・他の投資家の売買を誘引する目的で行う一般的な見せ玉とは異なり、他の投資家の売買を排除する目的で行う、誘引目的が認められない特殊見せ玉を用いた手法による偽計事案を複数勧告（事例 21、22、23 参照）

(参考) 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1) 「年度」とは当年4月～翌年3月をいう。

(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。

II インサイダー取引

1 インサイダー取引規制について

(1) 規制の趣旨

有価証券の発行会社の役員等は、投資家の投資判断に影響を及ぼすべき情報について、その発生に自ら関与し、又は容易に接近しうる特別な立場にある。これらの者が、そのような情報で未公開のものを知りながら行う有価証券に係る取引は、一般にインサイダー取引、すなわち内部者取引の典型的なものと言われている。

こうした内部者取引が行われるとすれば、そのような立場にある者は、公開されなければ当該情報を知りえない一般の投資家と比べて著しく有利となり、極めて不公平である。このような取引が放置されれば、証券市場の公正性と健全性が損なわれ、証券市場に対する投資家の信頼を失うこととなる。

(証券取引審議会報告「内部者取引の規制の在り方について」昭和 63 年 2 月 24 日)

(2) 規制の概要

インサイダー取引規制は、

- ①会社関係者などのインサイダー取引規制
- ②公開買付者等関係者などのインサイダー取引規制
- ③平成 26 年 4 月から施行された情報伝達・取引推奨規制

に大別される。

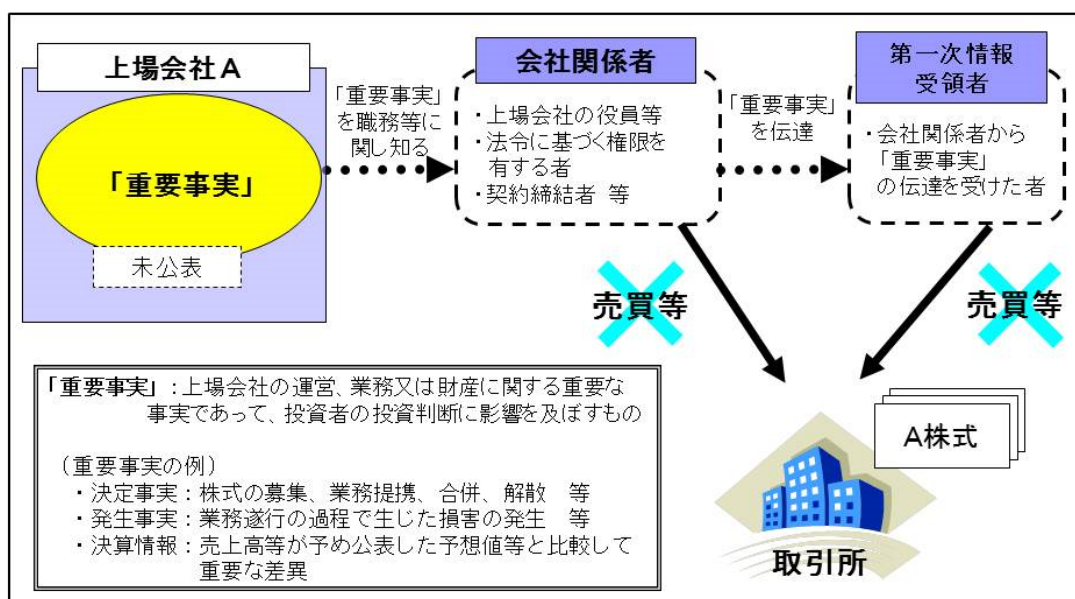
① 会社関係者などのインサイダー取引規制（法 166 条）

ア 規制の概要

- ・「会社関係者」または「第一次情報受領者」が、上場会社等に係る「業務等に関する重要事実（以下「重要事実」という。）」を知りながら、その公表前に、当該上場会社等の株式等の売買等を行うことを禁止している。

イ 規制の対象者

- ・会社関係者（法 166 条 1 項各号）：上場会社や主幹事証券会社の役職員など
- ・元会社関係者（法 166 条 1 項柱書後段）：会社関係者でなくなった後 1 年以内の者
- ・第一次情報受領者（法 166 条 3 項）：会社関係者から重要事実の伝達を受けた者



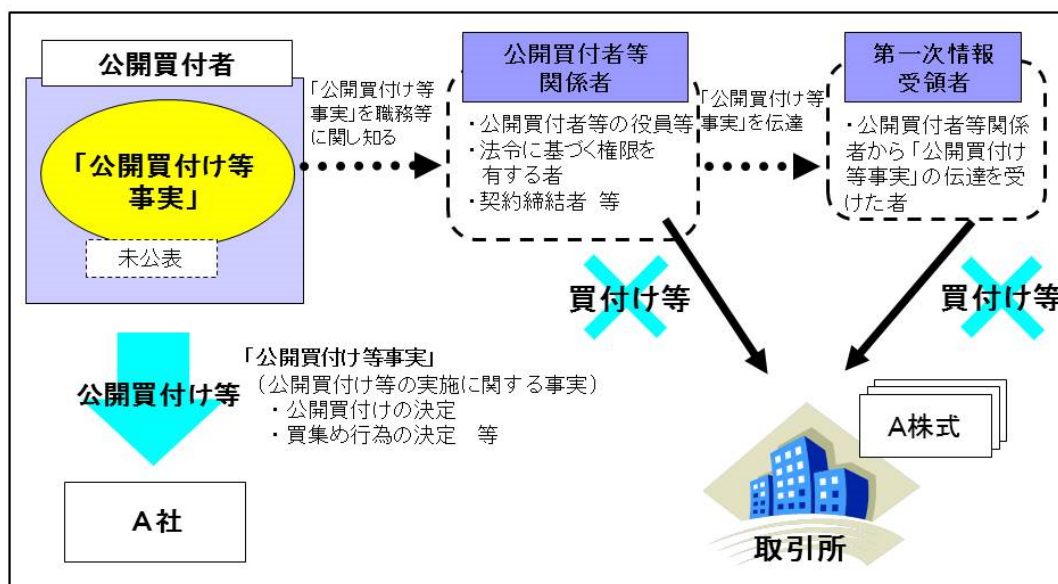
② 公開買付け等関係者などのインサイダー取引規制（法 167 条）

ア 規制の概要

- ・「公開買付け等関係者」または「第一次情報受領者」が、上場会社等に関する「公開買付け等の実施に関する事実」または「公開買付け等の中止に関する事実」（以下、併せて「公開買付け等事実」という。）を知りながら、その公表前に、当該上場会社等の株式等の買付け等（対象が「公開買付け等の実施に関する事実」の場合）または売付け等（対象が「公開買付け等の中止に関する事実」の場合）を行うことを禁止している。

イ 規制の対象者

- ・ 公開買付け等関係者（法 167 条 1 項）
- ・ 元公開買付け等関係者（法 167 条 1 項柱書後段）：公開買付け等関係者でなくなった後 6 月以内の者
- ・ 第一次情報受領者（法 167 条 3 項）：公開買付け等関係者から公開買付け等事実の伝達を受けた者



③ 情報伝達・取引推奨規制（法 167 条の 2）

ア 規制の概要

- ・未公表の重要事実を知っている会社関係者または未公表の公開買付け等事実を知っている公開買付者等関係者が、他人に対し、公表前に売買等をさせることにより他人に利益を得させ、又は他人の損失の発生を回避させる目的をもって、情報伝達・取引推奨することを禁止している。

イ 規制の対象者

- ・会社関係者（法 166 条 1 項各号）：上場会社や主幹事証券会社の役職員など
- ・元会社関係者（法 166 条 1 項柱書後段）：会社関係者でなくなった後 1 年以内の者
- ・公開買付者等関係者（法 167 条 1 項）
- ・元公開買付者等関係者（法 167 条 1 項柱書後段）：公開買付者等関係者でなくなった後 6 月以内の者

→

監視委コラム 5 参照

④ 課徴金（法 175 条及び 175 条の 2）、刑事罰（法 197 条の 2 第 13 号、14 号、15 号。なお法人に関する両罰規定として法 207 条 1 項 2 号）

上記の規制に違反した場合には、課徴金（計算方法等につき、後記「V-4「課徴金制度について」参照。）及び刑事罰（5 年以下の懲役若しくは 5 百万円以下の罰金又はこれの併科（法 197 条の 2）、なお法人については 5 億円以下の罰金（法 207 条 1 項 2 号））の対象となる。なお上記③は、情報伝達・取引推奨を受けた者が、公表前に売買等をした場合に限り課徴金及び刑事罰の対象になる。

→必要に応じて、違反行為者の氏名等を公表（法 192 条の 2）

(3) インサイダー取引の要因・背景

証券監視委は、これまでにインサイダー取引規制違反で多数の告発・勧告を行ってきたところであるが、依然として違反行為は後を絶たない状況にあり、その要因・背景としては以下のようなものが考えられる。

【違反行為者の問題】

- ・重要事実に基づいて株式を売買すれば確実に儲けられるとの誘惑
- ・膨大な取引が行われており自分の取引は見つからないだろう、自己名義口座では取引できなくても、他人名義口座を利用すれば大丈夫だろうとの誤解
- ・自分は取引できなくても、親しい友人には儲けさせてあげたいとの思惑

【上場会社等の問題】

- ・内部管理態勢や情報管理体制等の不備があり、役職員のインサイダー取引を誘引
- ・経営陣の認識不足により、取引先等に重要事実を伝達することが付き合いだと誤解
- ・近時の法改正により導入された取引推奨規制に対する認識不足

(4) 証券監視委からのメッセージ

① インサイダー取引は証券市場の公正性・健全性を損なうものであり、証券監視委は市場に対する一般投資者の信頼を確保するため、厳正な調査を実施しており、法令違反が認められた場合には課徴金勧告や刑事告発を行っている。

- ・証券監視委は、重要事実又は公開買付け等事実（以下、特段の支障が無い限り、公開買付け等事実を重要事実を含め、これを「重要事実等」という。）の公表前にタイミング良く売買している者に対する調査（必要に応じて自宅や勤務先等への立入検査を実施）を行っているが、取引を行った本人はもとより、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、違反行為があれば容易に把握することが可能である。
- ・課徴金勧告は、取引規模や課徴金額の大小にかかわらず実施している。
- ・勧告を行う場合には対外公表を行うとともに、違反行為の対象となった株式等を発行している上場会社との間で問題認識の共有を図っており、上場会社の大半が、インサイダー取引を行った役職員や契約締結先等に対し厳正な社内処分や契約解除等を実施している（監視委コラム7参照）。

② インサイダー取引規制に関しては、先ずはその未然防止に万全を期すことが重要であり、重要事実等の発生源となる上場会社、有価証券の取引が行われる証券取引所、有価証券の取引を仲介する証券会社等の市場関係者において、インサイダー取引の未然防止のための体制整備が行われてきているところである。

- ・上場会社：情報管理の徹底、適時開示の実施 等
- ・証券取引所：上場会社に対する適時開示の指導 等
- ・証券会社等：法人関係情報の管理の徹底、情報隔壁の整備 等

しかしながら、インサイダー取引は依然として後を絶たない状況にあり、中には上場会社等の未然防止態勢の不備に起因して発生しているものも認められていることを踏まえると、未然防止態勢やその実効性に問題がないかどうかについて改めて検証を行って頂くことが必要である。

- ・役職員等によるインサイダー取引を完全になくすことは困難であろうと考えられるが、上

場会社の内部管理態勢等の不備に起因して発生した場合には、当該上場会社に対する信用も失墜する可能性がある。

- ・ 役職員等によるインサイダー取引が認められた上場会社においては、社内調査を迅速に実施するとともに、違反行為を防止できなかった根本原因の追究と必要な再発防止策等の検証を行い、早期に对外公表することが重要であろう。
- ・ 証券監視委では、役職員等によるインサイダー取引が認められた上場会社等との間で、問題の発生原因や必要な再発防止策等について意見交換を十分に行い、問題認識の共有に努めている。

2 インサイダー取引規制による課徴金勧告事案の特色

(1) 勧告件数及び課徴金額の状況

① 課徴金制度導入後の状況

平成 17 年 4 月の課徴金制度導入以降、平成 31 年 3 月末までにインサイダー取引規制違反で課徴金勧告を行った累計件数は 312 件（違反行為者ベース）であり、累計課徴金額は 6 億 5547 万円、平均 210 万円（1 万円未満四捨五入、以下同じ）となっている。

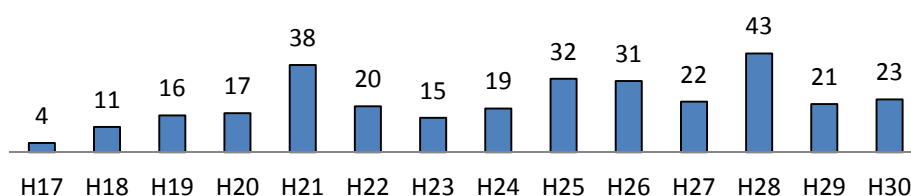
② 平成 30 年度の状況

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。

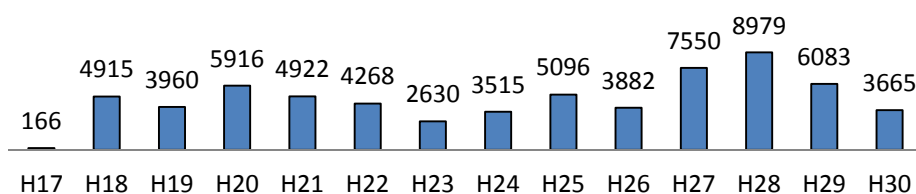
平成 30 年度の課徴金額合計は 3665 万円となっており、前年度（6083 万円）を下回った。平均課徴金額も 159 万円と前年度に比べ減少し、累計平均（210 万円）を下回る額で推移しているが、勧告件数が減っているわけではなく、楽観できる状況ではない。

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。

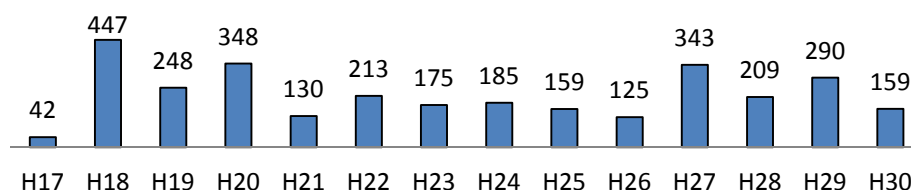
（図 1） 勧告件数の推移



（図 2） 課徴金額の推移（単位：万円）



（図 3） 平均課徴金額の推移（単位：万円）



(2) 重要事実等の状況 (表 1)

① 課徴金制度導入後の状況

勧告累計件数 312 件における重要事実等 333 件を分類すると、多い順から公開買付け等事実 84 件 (25.2%)、業務提携 57 件 (17.1%)、業績修正 53 件 (15.9%)、新株等発行 49 件 (14.7%) となっており、上位 4 項目で全体の 73.0%を占めている (図 4 は前年度までの累計)。

また、法 166 条 2 項 1 号から 3 号までの重要事実 (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)」については、これまで 12 事案 (16 件) の勧告を行っている。なお、平成 30 年度においては、バスケット条項を適用した勧告事案はなかった。

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。過去にバスケット条項を適用した勧告事案については、104 頁から 112 頁を参照されたい。

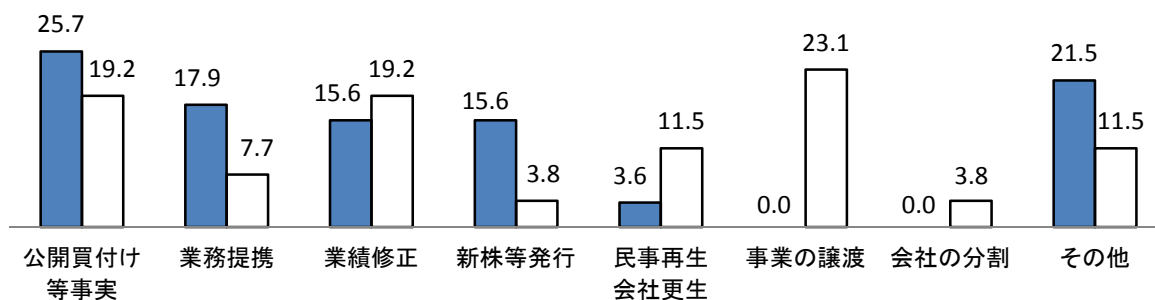
② 平成 30 年度の状況

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 (監視委コラム 1 参照)。

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、社外の様々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。

(図 4) 重要事実等別の構成割合 (前年度までの累計と H30 年度を比較、単位 : %)



※黒地は H17 年度～H29 年度の累計、白地は H30 年度

(3) インサイダー取引を行った違反行為者の属性別の状況 (表 2-1)

① 課徴金制度導入後の状況

インサイダー取引を行った違反行為者は、会社関係者及び公開買付者等関係者（以下「会社関係者等」という。）と第一次情報受領者に大別できるが、累計ベースで見ると、違反行為者 301 名（図 5 累計、表 2-1 c）のうち会社関係者等が 129 名（図 6 累計、42.9%、表 2-1 a）、第一次情報受領者が 172 名（図 7 累計、57.1%、表 2-1 b）となっており、会社関係者等からの情報受領者による違反行為が 6 割近くを占めている。

会社関係者等の内訳をみると、役員 17 名（13.1%）、社員 62 名（47.7%）、契約締結者及び契約締結交渉者（以下「契約締結者等」という。） 48 名（36.9%）となっており、社員と契約締結者等の割合が高くなっている（会社関係者等 129 名に複数の属性を持つ者 1 名を加えた 130 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 51 名（29.7%）、親族 19 名（11.0%）、友人・同僚 73 名（42.4%）となっており、友人・同僚の割合が高くなっている（第一次情報受領者 172 名に対する割合）。

違反行為者を、社内（発行会社又は公開買付者）の者と社外（契約締結者等又は第一次情報受領者）の者で大別してみると、社内の者が 82 名（27.2%）、社外の者が 220 名（72.8%）となっており、社外の者によるインサイダー取引は、社内の者によるインサイダー取引の約 3 倍となっている（違反行為者 301 名に複数の属性を持つ者 1 名を加えた 302 名に対する割合、詳細については 19 頁の各グラフ参照）。

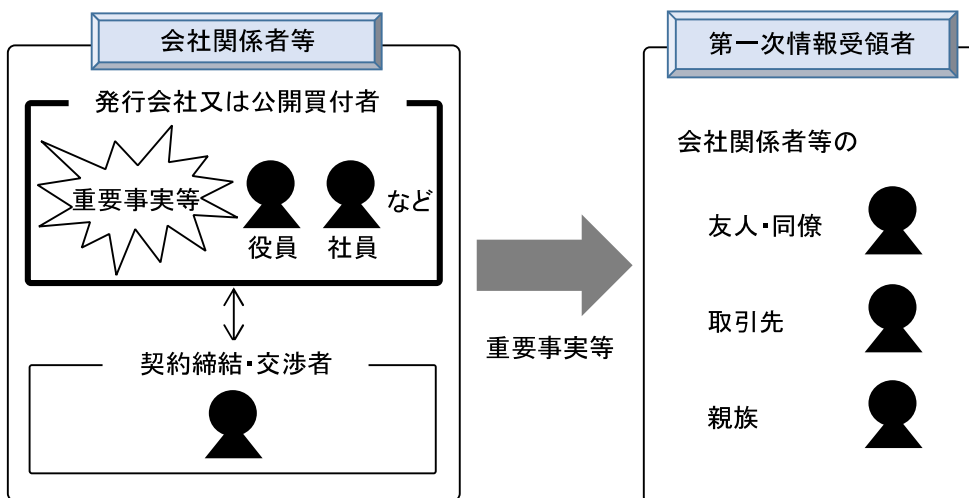
② 平成 30 年度の状況

違反行為者 19 名（表 2-1 c）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。

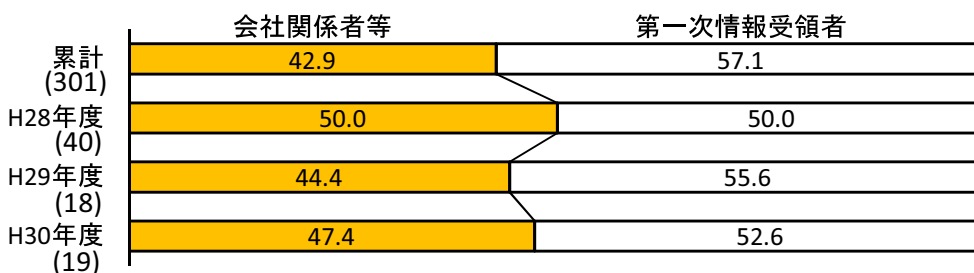
会社関係者等 9 名の内訳をみると、全て社員であり、役員及び契約締結者等はいなかった。なお、9 名は、役員ではないものの、いわゆる管理職クラスに相当する社員であった。

第一次情報受領者 10 名の内訳をみると、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。

参考：違反行為者の属性を簡略に示した図

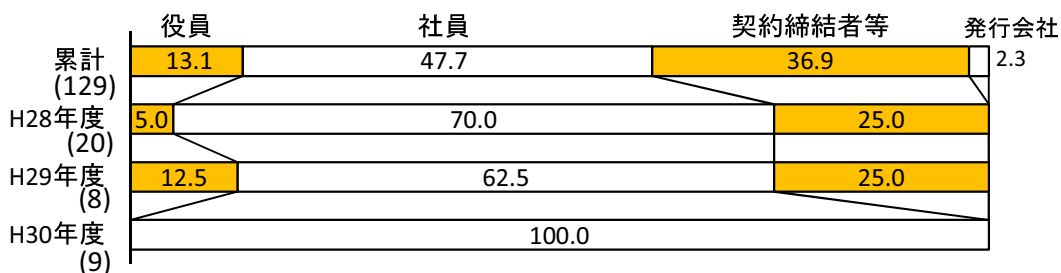


(図5) インサイダー取引を行った違反行為者の内訳 (単位：%)

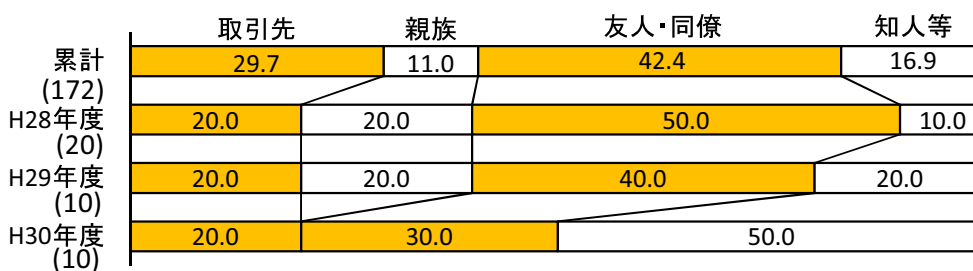


※累計は H17 年度～H30 年度、以下同じ (図 9 除く)

(図6) 会社関係者等の内訳 (単位：%)



(図7) 第一次情報受領者の内訳 (単位：%)



※情報伝達者の内訳は図9

(4) 情報伝達・取引推奨規制による勧告の状況（表 2-2）

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ため、表 2-2 の合計は 17 となっている。）。

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行っ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。

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。

(図 8) 情報伝達・取引推奨規制違反者と情報受領者・被取引推奨者との関係性の内訳（単位：％）

	友人・同僚	親族	取引先	知人等
累計 (21)	42.9	23.8	9.5	23.8
H28年度 (10)	40.0	30.0	20.0	10.0
H29年度 (4)	50.0	25.0		25.0
H30年度 (4)	50.0	25.0		25.0

※友人・同僚に知人等を含んでいたが、今年から表 2-1 に合わせ分けることとした。

※累計は H26 年度～H30 年度

(5) 情報伝達者の属性別の状況 (表 3)

① 課徴金制度導入後の状況

情報伝達者 172 名 (図 8 累計) の内訳を見ると、役員 42 名 (24.4%)、社員 22 名 (12.8%)、契約締結者等 108 名 (62.8%) となっている。

契約締結者等が情報伝達者となっているケースが 6 割を超えており、上場会社としては、F A 契約、引受契約、業務提携契約等の正式な契約の締結前の段階で (交渉に入る段階で)、契約締結者等との間で守秘義務契約を締結することに加え、インサイダー取引が行われた場合の双方のリスクについて言及するなど、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。

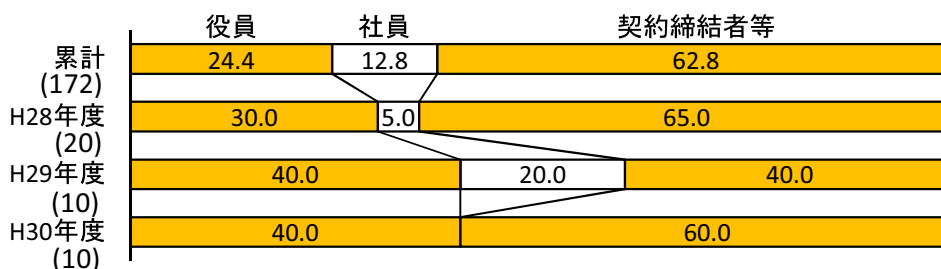
② 平成 30 年度の状況

情報伝達者 10 名の内訳をみると、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だろう。

(図 9) 情報伝達者の内訳 (単位 : %)



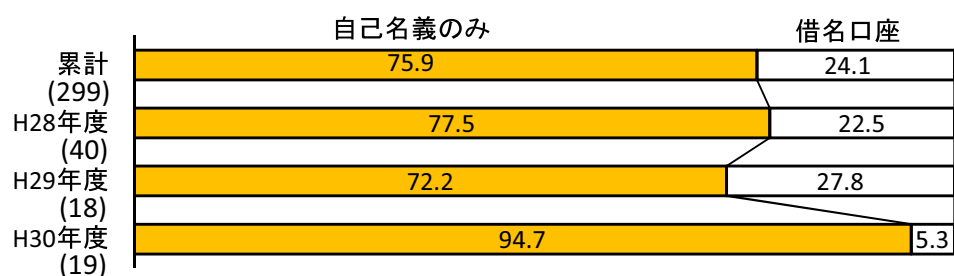
※第一次情報受領者の内訳は図 7

(6) 借名取引の状況 (表 4)

インサイダー取引を行った違反行為者累計 301 名 (表 2-1 c) 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。

(図 10) 違反行為者が使用した口座の状況 (単位：%)



(7) クロスボーダー事案の特色

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類型的危険性は、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1) 重要事実等別の勧告件数

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各インサイダー取引規制違反(情報伝達規制違反は除く)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	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1)「年度」とは、当年4月～翌年3月をいう(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3)情報伝達・取引推奨規制違反のうち、情報伝達に係る重要事実等については、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して計上されているため、本表から除いているが、取引推奨に係る重要事実等については、本表に計上している。

(表 2-1) インサイダー取引を行った違反行為者の属性

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	

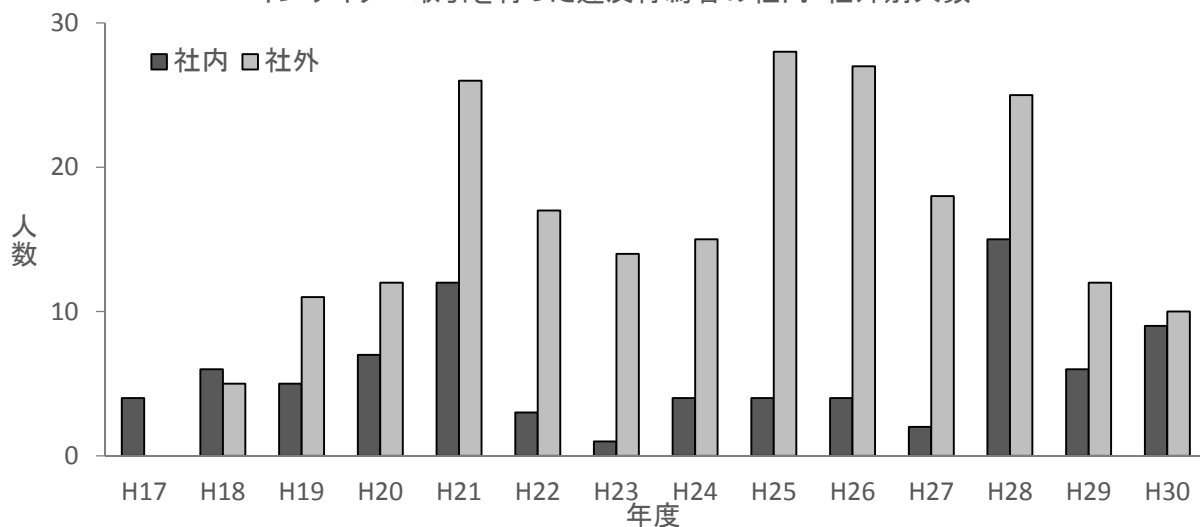
(注) 一人の行為者が複数の属性でインサイダー取引を行っていたり、一人の行為者がインサイダー取引と情報伝達・取引推奨を行っている場合等があり、その場合、それぞれの属性を計上 (表 2-1 及び 2-2) している。

(表 2-2) 情報伝達・取引推奨規制違反に係る違反行為者の属性

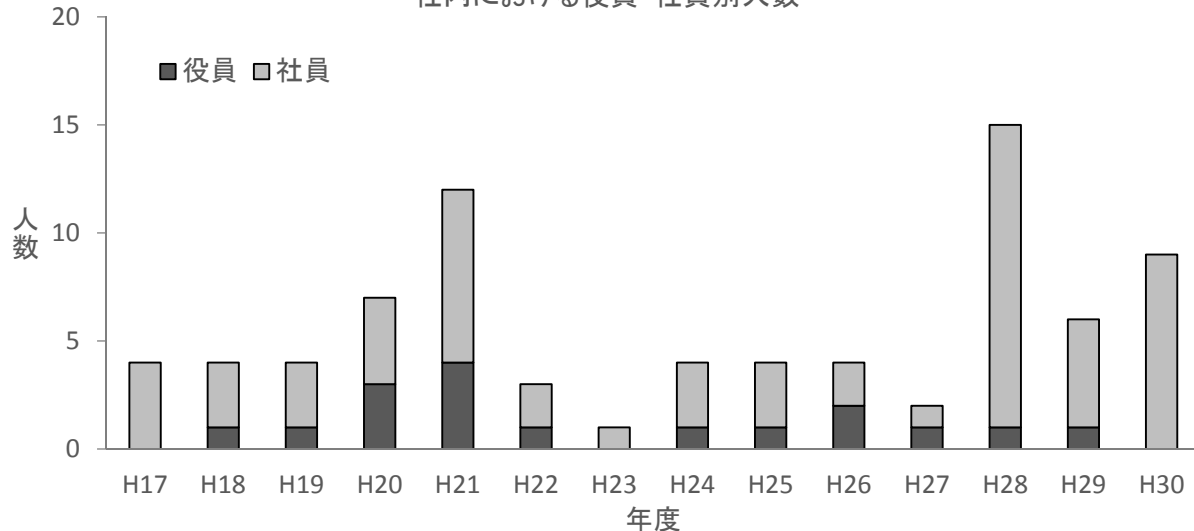
年 度		27	28	29	30	計	
1 6 7 条 の 2 違 反	情報伝達行為者	3	5	4	1	13	
	会社関係者	2	4	2		8	
	発行会社役員	1	2	2		5	
	発行会社社員	1				1	
	契約締結者		2			2	
	公開買付者等関係者	1	1	2	1	5	
	買付者役員						
	買付者社員			1		1	
	契約締結者等	1	1	1	1	4	
	公開買付対象者		1	1	1	3	
	その他	1				1	
	取引推奨行為者		1			3	4
	会社関係者		1			2	3
	発行会社役員						
	発行会社社員				1		1
	契約締結者		1		1		2
	公開買付者等関係者					1	1
買付者役員							
買付者社員							
契約締結者等					1	1	
公開買付対象者					1	1	
その他							
合計		3	6	4	4	17	

(注) 一人の行為者が複数の属性でインサイダー取引を行っていたり、一人の行為者がインサイダー取引と情報伝達・取引推奨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(表 2-1 及び 2-2)している。

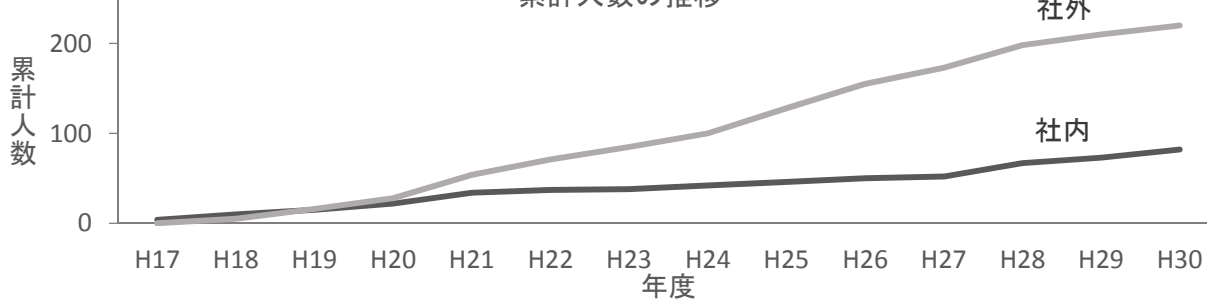
インサイダー取引を行った違反行為者の社内・社外別人数



社内における役員・社員別人数



累計人数の推移



(注1) 上記3つのグラフは、表2-1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。

(表3) 情報伝達者の属性

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4) 借名取引の状況 (インサイダー取引に使用された証券口座の状況)

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

3 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

(1) はじめに

課徴金事例集では、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。

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説明する。

(2) 上場会社のインサイダー取引管理態勢の状況

以下の表は、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、その概要をとりまとめたものである。

まずは、社内におけるインサイダー取引防止規程、情報管理、売買管理に不備等があればその状況を記載し、次に、社外への伝達がインサイダー取引を招いた事案について、職務上必要な伝達、職務上不要な伝達、情報伝達・取引推奨規制違反であれば✓印を付し、最後に、インサイダー取引防止のための研修の実施状況について記載した。

なお、本項の記載は、上場会社におけるインサイダー情報・取引管理態勢上の改善し得る点について言及するものであり、各インサイダー取引の直接的な原因を示唆するものではない。

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		違反行為者らは 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

① インサイダー取引防止規程の不備等

<状況>

全社規程を定めているが、職務上不要な伝達の禁止については記載があるものの、取引推奨規制についての記載がない会社が8社あった。

G社においては、制定後一度も改定されていなかった。

<留意点>

平成30年度における取引推奨規制違反は3件（役員による推奨1件、社員による推奨2件）あり、いずれの会社も社内規程に取引推奨規制についての記載がなかった。インサイダー情報を伝えなくても、利益を得させる目的等で取引を推奨すれば、情報伝達と同様にインサイダー取引規制の対象となる点について、規程に記載のうえ、社内研修等でしっかりと周知してほしい。

② 社内における情報管理の不備等

<状況>

役員による伝達が行われた会社が5社、パスワード設定が未徹底の会社が1社、重要書類の一部が施錠可能な場所以外に保管されていた会社が2社あった。

B社においては、社内で情報共有した者に、インサイダー情報を漏えいしないこと、インサイダー情報に基づく取引を行わないことなどを記した誓約書を提出させていたが、B社社員は、職務上不要な情報共有により知ったため、誓約書の提出対象者ではなかった。C社社員は、同様の書類を提出していたにもかかわらず、インサイダー情報を伝達していた。

<留意点>

上場会社の役員は、インサイダー情報を知る機会が多く、率先して情報を管理・保秘すべき立場であるが、役員自らが職務上不要な伝達を行い、インサイダー取引を招いている状況が引き続き認められた。

パスワード設定や保管場所など、物理的な情報管理に問題が認められた会社については、インサイダー取引防止に欠かせない情報管理の重要性についての認識が不十分であると考えられる。上場会社として、有効な情報管理について再検討していただきたい。

全役職員に対する完璧な情報管理は現実的に難しいものの、例えば、プロジェクト参加者など、職務上の必要によりインサイダー情報を共有した役職員に対し誓約書の提出を求めるといった取組みも行われている。

③ 自社株売買管理の不備等

<状況>

A社の社員らは、必要な届け出を行い、売買許可を得ていたものの、自社のインサイダー情報を知ったうえで取引を行っていた。

B社の社員は、届出書を提出せず取引を行っていた。

C社は、情報共有した社員に対し、株式売買禁止に関する確認書を提出させていたものの、社員は借名口座で取引を行っていた。

F社は、J-I R I S S¹未登録であった。

G社は、インサイダー情報に触れる可能性がある部署の社員が、売買管理の対象外となっていた。

H社は、売買許可を受けるための様式が定められていなかった。

<留意点>

多くの上場会社は、役職員による自社株売買について、全役職員またはインサイダー情報を知りうる可能性がある部署の役職員を対象に、売買届出書や売買申請書（以下「届出書等」という。）を売買管理責任者宛てに提出し、許可を得た後に売買を行うよう社内規程において定めている。

こうした社内手続きは、インサイダー取引防止のための重要な取組みであり、一定の抑止効果があると考えられるが、社内規程による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ことについて、社内研修等における丁寧な説明が必要であろう（監視委コラム8参照）。

また、B社社員やC社社員のように、社内規程に従わずにインサイダー取引を行う者については、売買管理の限界もあろうが、インサイダー取引によって失うものが小さくないことについて、社内研修等において周知することによって、インサイダー取引防止につなげてほしい（監視委コラム6及び7参照）。

④ 社外への職務上必要な伝達時の対策

<状況>

社外への職務上必要な伝達はなかった。

社内規程において、社外への職務上必要な伝達を行う際のインサイダー取引防止策について、具体的に記載している会社が8社あった。

B社、E社、G社 秘密保持契約を締結したうえで伝達

K社 秘密情報の取扱いに関する同意書を得たうえで伝達

¹ J-IRISS(ジェイ・アイリス: Japan-Insider Registration & Identification Support System)とは、上場会社の役員情報を上場会社の登録によりデータベース化し、証券会社が定期的に自社の顧客情報と当該データベースを照合確認することで、不正取引の未然防止等に活用するため、日本証券業協会が運営するシステム。

<http://www.jsda.or.jp/anshin/j-iriss/index.html>

G社 インサイダー情報である旨明示したうえで伝達

I社 未公表のインサイダー情報であり、インサイダー取引規制の対象となる可能性について注意喚起したうえで伝達

C社、K社 情報管理責任者等の許可を得たうえで伝達

<留意点>

取引先、業務提携先や監査法人など、社外への伝達が職務上必要な場面におけるインサイダー取引防止策として、上記のように具体的な対応を社内規程に記載している会社がある一方で、「業務上必要な場合を除いて漏えいしてはならない」「業務上必要な最小限の者のみに伝達する」等の記載に留まっている会社もある。業種や会社の規模に応じ、有効な対応は異なると考えられるが、具体的な対応を記載することにより、一定の抑止効果があるものと考えられる。

⑤ 社外への職務上不要な伝達

<状況>

知人や友人、取引関係先への職務上不要な伝達が6社の役職員によって行われた。うち2名においては、利益を得させる目的で伝達（情報伝達規制違反）しており、インサイダー情報であるとの認識を持ちながら、積極的に伝えている状況である。

具体的には、プライベートな付き合いにおける飲食時や車での移動中における伝達、仕事の付き合いにおける会食時や会社訪問時の伝達が認められた。

<留意点>

親しい知人や友人、付き合いが長い取引先との信頼関係が伝達の背景にあり、互いの近況を報告し合う際、会話の自然な流れでインサイダー情報を伝えてしまった場合もあるが、結果として、不要な伝達がインサイダー取引を招いている。インサイダー取引が行われた場合、取引を行った者だけではなく、情報伝達者である役職員、情報伝達者の勤務先である上場会社も証券監視委の調査の対象となる。

上場会社に勤務し、インサイダー情報を知り得る立場である以上、オンオフ問わず情報管理意識は常に必要である。知人や友人には、インサイダー情報を伝達しないことが一番である。

⑥ 取引推奨

<状況>

親族、友人及び知人への取引推奨が、3社の役職員によって行われた。

<留意点>

取引推奨行為の背景には、「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」との思いがあるかもしれないが、取引を行った被推奨者、推奨者に加え、推奨者の勤務先である上場会社も証券監視委の調査の対象となる。推奨者は、謝礼等を受け取ってなくとも課徴金納付命令の対象となり、課徴金額は、被推奨者が得た売買益を上回る場合もある（監視委コラム5参照）。上記、①インサイダー取引防止規程の不備等において記載したとおり、社内規程に取引推奨規制について記載されていない会社も多いが、自社の役職員を守るため、是非社内に周知してほしい。

⑦ インサイダー取引防止のための研修の実施状況

<状況>

入社時及び年に一度研修を実施している会社がある一方で、入社時のみ実施、一部の役職員に対し実施、メールによる周知のみで研修を実施していないなど、様々な状況が認められた。

E社においては、eラーニングにおけるテストの点数が100点になるまで役職員に受講させており、K社においては、証券監視委による調査を契機に、社内研修後に確認テストを実施し、理解度を確認することとしている。

<留意点>

役職員に対して研修を行うことは、インサイダー取引の防止に有効である。

また、会社の規模等の理由から一部の役職員を対象に研修を行うこともあろうが、その場合には、会社における地位や業務内容により、インサイダー情報を知りうる可能性が異なることに留意して、対象者を選定することが重要となる。例えば、役員、執行役員や支店長といった管理的地位にある職員、財務経理部門や広報部門など会社の意思決定機関と近い部署に所属する職員は、他の職員と比較し、会社のインサイダー情報に触れる機会が多い。そのため、こうした者に対しては、より重点的に研修を行う必要があると考えられる。

なお、日本取引所自主規制法人は、上場会社及び取引参加者のコンプライアンス支援を推進することを目的としたCOMLEC（Compliance Learning Center）を設立しており、インサイダー取引規制セミナーを定期的開催するほか、eラーニング研修サービスや社内研修資料の提供を行っている²。自社による研修準備・実施が難しい場合、こうしたサービスを利用するのも有効であろう。

⑧ その他

ア 売買状況の確認について

売買前の届出書等提出だけではなく、届出書等に売買結果を記載のうえ再提出するよう定めるなど、実際の売買状況を確認している会社が5社あった。

イ 役職員による自社株保有状況の確認について

信託銀行から入手した株主名簿により、定期的に役職員の自社株保有状況を確認している会社、執行役員以上を確認している会社、役員のみを確認している会社があった。

ウ 社内処分について

社内規程に違反した場合、就業規則に定める罰則の適用を受ける旨記載している会社が2社、従業員は就業規則に定める制裁処分の対象となり、取締役は取締役会の決定により、監査役は監査役会の決定により、就業規則の制裁に関する規定を準用して処分する旨記載している会社が2社あった。

エ 上場会社による勧告後の公表について

上場会社は、自社の役職員が課徴金納付命令対象者となった場合や、自社の役職員による伝達がインサイダー取引を招いた場合、自社のウェブサイトにおいて、関係者

² 日本取引所自主規制法人による「不正取引防止のための啓発活動」については、以下のウェブサイト参照のこと。
<https://www.jpx.co.jp/regulation/preventing/activity/index.html>

へのお詫びや再発防止策に加え、社内調査・処分等についても公表している（違反行為後に辞任、退社した違反行為者については、監視委コラム7参照）。

- B社 インサイダー取引を行った者との顧問契約終了済みである旨公表
- E社 株主の役員による違反行為であることを公表、社外の弁護士及び有識者による提言を基に再発防止策を決定・公表
- F社 情報伝達者である役員は退任済である旨公表
- G社 情報伝達者である役員は違反行為者ではないものの、社内規程を強化し、研修を充実させる旨公表
- K社 取引推奨者が退職済みである旨公表

(3) まとめ

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、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頂くことが有効であると考えられる（監視委コラム6及び7参照）。

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。

平成 30 年度におけるインサイダー取引の個別事例

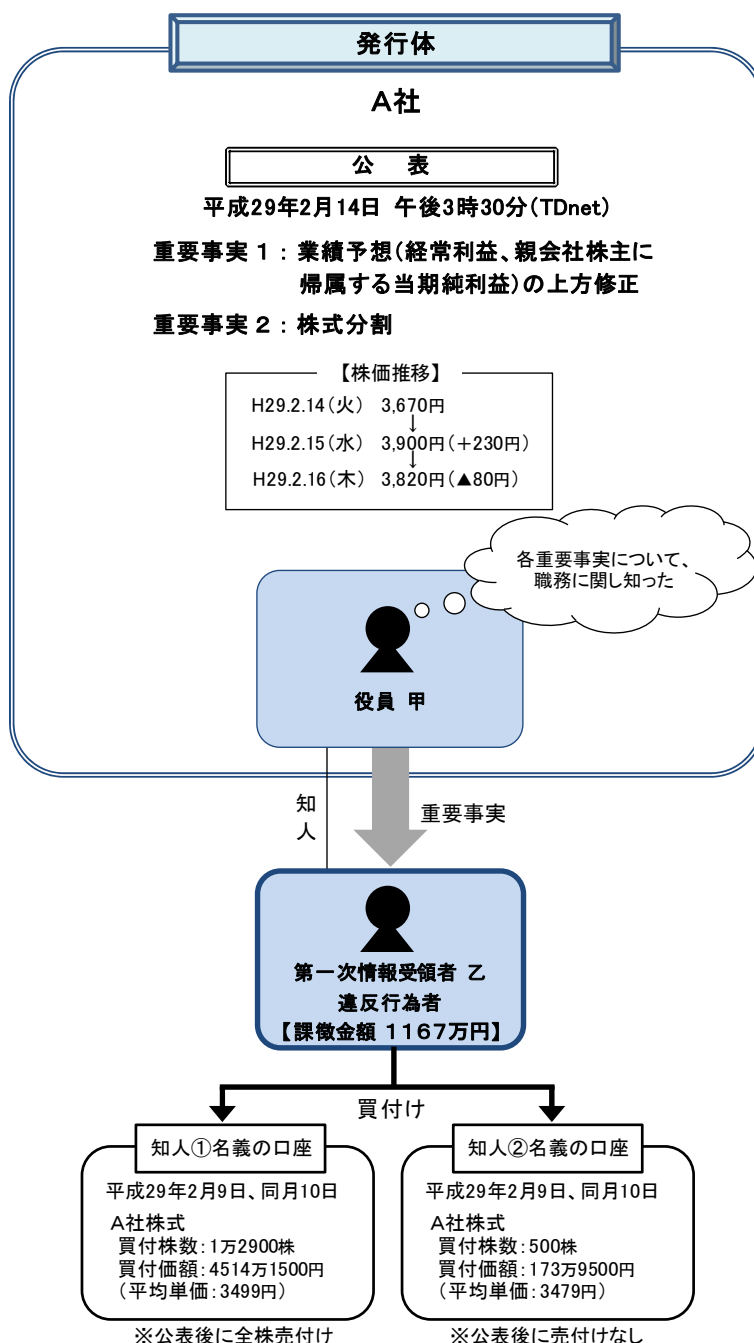
事例 1

【業績予想等の修正】【株式の分割】

本件は、上場会社A社の役員甲が、その職務に関し知った、

- ・同社が新たに算出した経常利益及び親会社株主に帰属する当期純利益の予想値について、公表がされた直近の予想値と比較して、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「重要事実1」という。）、
- ・同社が株式の分割を行うことについての決定をした旨の重要事実（以下「重要事実2」という。）

を、知人である乙（違反行為者）に伝達し、伝達を受けた乙が、各重要事実の公表前にインターネット注文で現物取引及び信用取引によりA社株式を買い付けたという事案である。



(1) 違反行為者

A社の役員甲の知人乙（第一次情報受領者）

(2) 重要事実（適用条文）

① 重要事実 1

業績予想値（経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益）の上方修正（法第 166 条第 2 項第 3 号）

② 重要事実 2

株式の分割（法第 166 条第 2 項第 1 号へ）

(3) 重要事実の算出主体・算出時期等

A社では、業績予想の修正、株式分割を含む資本政策の意思決定等、会社としての重要な判断は、同社の役員甲が各担当者から説明を受け、必要に応じて他の役員に意見を聴取しながら、全て役員甲が行っており、その後、役員甲の判断が経営会議や取締役会で否決されたことはなかったことから、各重要事実における実質的な算出主体及び決定機関は役員甲であると認められ、算出時期及び決定時期については、以下のとおり認定した。

① 重要事実 1

役員甲が、平成 29 年 1 月 13 日までに、他の役員から意見を聴取し、業績予想の修正を行う旨の判断をしていたことから、遅くとも同日までに重要事実 1 である差異が生じたものと認定した。

② 重要事実 2

役員甲が、平成 29 年 1 月 13 日、取締役会後の懇談の場において、株式分割を行う方向で検討し、次回取締役会に諮る旨を発言していることから、同日に重要事実 2 である株式の分割を行うことについての決定をしたものと認定した。

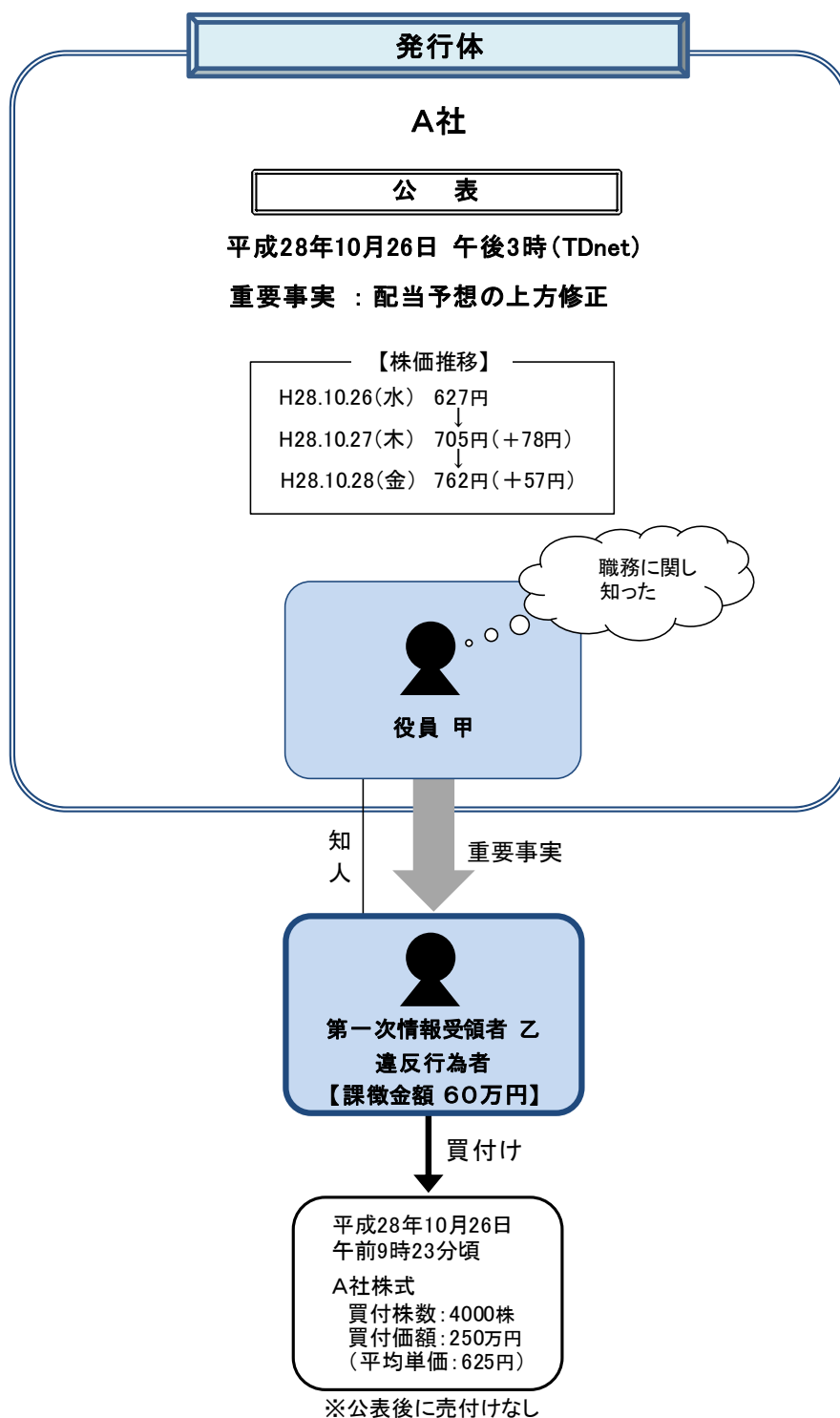
(4) 重要事実を知った経緯

第一次情報受領者乙は、平成 29 年 1 月 23 日、飲食店において役員甲と会食をした際に、役員甲から各重要事実の伝達を受けた（法第 166 条第 3 項前段）。

事例 2

【業績予想等の修正】

本件は、上場会社A社の役員甲が、その職務に関し知った、同社が新たに算出した剰余金の配当の予想値について、公表がされた直近の予想値に比較して、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）に伝達し、伝達を受けた乙が、本件事実の公表前に電話注文で現物取引によりA社株式を買い付けたという事案である。



(1) 違反行為者

A社の役員甲の知人乙（第一次情報受領者）

(2) 重要事実（適用条文）

剰余金の配当予想値の上方修正（法第 166 条第 2 項第 3 号）

(3) 重要事実の算出主体・算出時期

A社では、配当について、同社の代表取締役社長が担当部長に対し配当政策について検討するよう指示し、同社長が、同部長から受けた報告を元に増配の可否を判断しており、その後、同社長の判断が取締役会等で否決されたことはなかったことから、本件事実における実質的な算出主体は同社長であると認定した。

同社長が同部長に対して本件事実に係る検討を指示した後、その報告を受けた同社長が増配の方針を決定した平成 28 年 8 月 1 日、本件事実である差異が生じたものと認定した。

(4) 重要事実を知った経緯

① A社の役員甲（情報伝達者）

役員甲は、平成 28 年 10 月 18 日、役員として社内会議に出席し、担当社員から説明を受けたことにより、その職務に関し本件事実を知った（法第 166 条第 1 項第 1 号）。

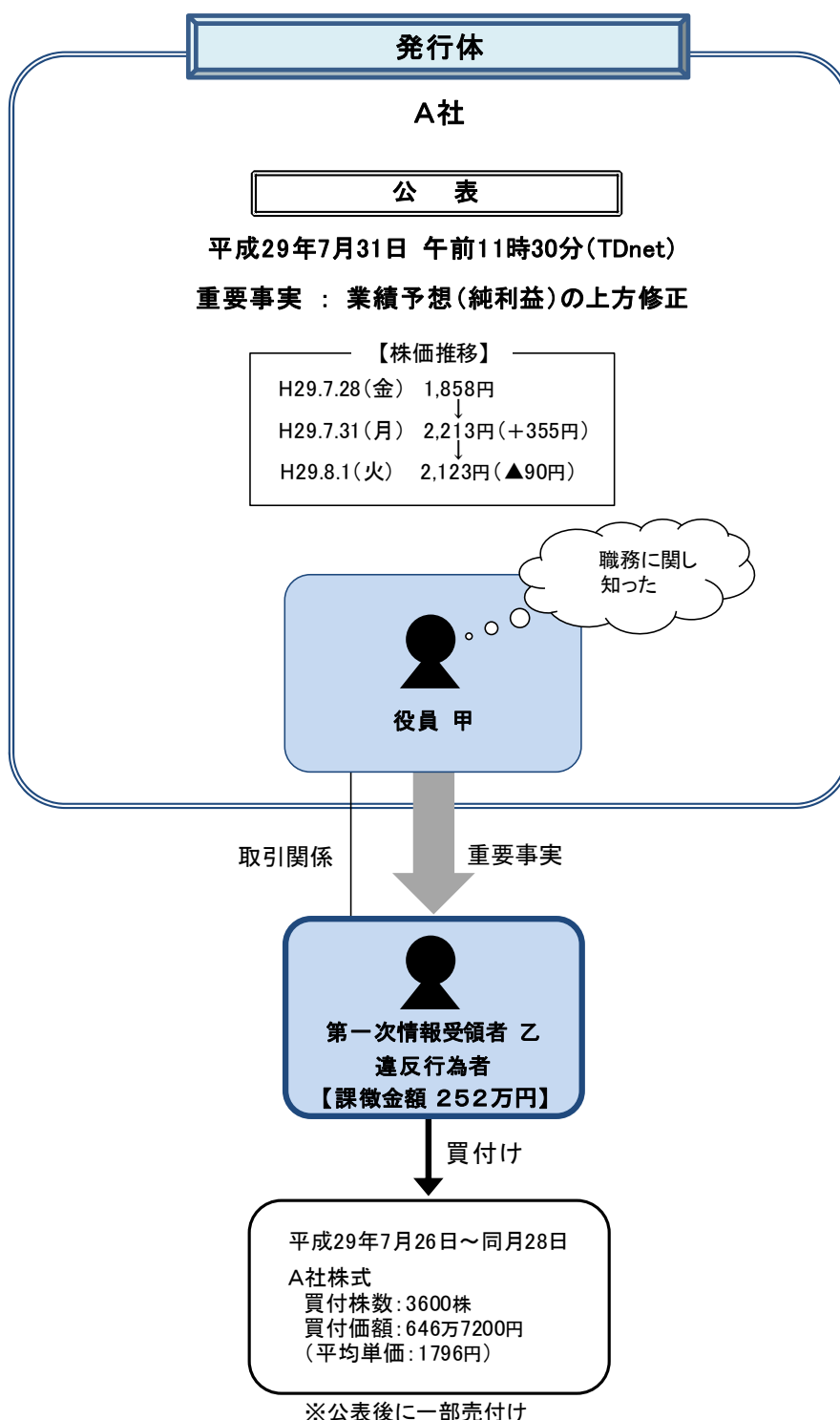
② 第一次情報受領者乙（違反行為者）

第一次情報受領者乙は、平成 28 年 10 月 25 日、A社の役員甲らとゴルフに興じた後、会食しており、遅くとも、A社株式の買い注文を発注した平成 28 年 10 月 26 日午前 9 時 11 分頃までに、A社の役員甲から本件事実の伝達を受けた（法第 166 条第 3 項前段）。

事例 3

【業績予想等の修正】

本件は、上場会社A社の役員甲が、その職務に関し知った、同社が新たに算出した当期純利益の予想値について、公表がされた直近の予想値に比較して、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、取引関係にある乙（違反行為者）に伝達し、伝達を受けた乙が、本件事実の公表前に電話注文で現物取引によりA社株式を買い付けたという事案である。



(1) 違反行為者

A社の役員甲と取引関係にある乙（第一次情報受領者）

(2) 重要事実（適用条文）

業績予想値（個別当期純利益）の上方修正（法第 166 条第 2 項第 3 号）

(3) 重要事実の算出主体・算出時期

A社では、新たな業績予想値は、同社の担当部長が算出し、上方又は下方修正の公表が必要な場合、担当役員の下承を得た上で社内会議において報告された後、代表取締役社長に報告されており、同役員及び同社長から否定的な意見や見直しを指示されたことはなかったことから、本件事実における実質的な算出主体は同部長であると認定した。

同部長が新たな業績予想値を算出した平成 29 年 7 月 14 日に、本件事実である差異が生じたものと認定した。

(4) 重要事実を知った経緯

① A社の役員甲（情報伝達者）

役員甲は、平成 29 年 7 月 18 日、担当部長から説明を受け、同日に開催された執行役員会においても、他の担当執行役員から説明を受けたことなどにより、その職務に関し本件事実を知った（法第 166 条第 1 項第 1 号）。

② 第一次情報受領者乙（違反行為者）

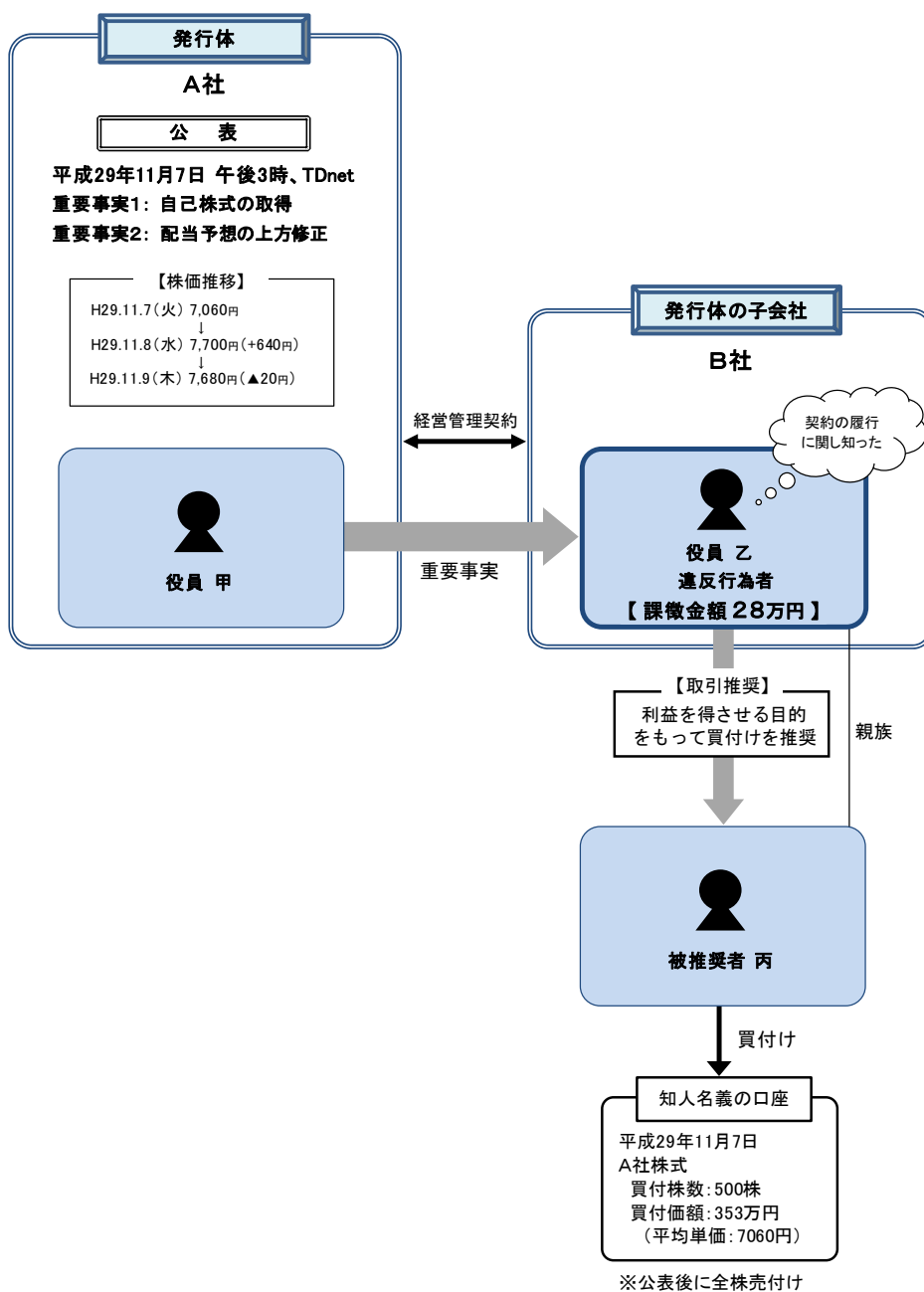
第一次情報受領者乙は、平成 29 年 7 月 18 日、取引先であるA社を訪問し、役員甲と互いの会社の業績について会話をする中で、役員甲から本件事実の伝達を受けた（法第 166 条第 3 項前段）。

事例4 【自己株式の取得】【業績予想等の修正】【取引推奨】

本件は、上場会社A社と経営管理契約を締結していた同社の子会社であるB社の役員乙（違反行為者）が、当該契約の履行に関し、

- ・A社が自己の株式の取得を行うことについての決定をした旨の重要事実（以下「重要事実1」という。）、
- ・A社が新たに算出した同社の剰余金の配当の決算値について、公表がされた直近の予想値に比較して、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「重要事実2」という。）

を知りながら、親族である被推奨者丙に対し、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、推奨を受けた丙が、各重要事実の公表前にA社株式を買い付けたという事案である。



(1) 違反行為者

B社の役員乙（取引推奨者）

(2) 重要事実（適用条文）

① 重要事実 1

自己株式の取得（法第 166 条第 2 項第 1 号ニ）

② 重要事実 2

剰余金の配当予想値の上方修正（法第 166 条第 2 項第 3 号）

(3) 重要事実の決定機関・決定時期等

① 重要事実 1

A社では、自己株式の取得は、同社の代表取締役社長が決定し、同社長の指示によって手続きを開始しており、同決定が取締役会で否決されたことはなかったことから、重要事実 1 における実質的な決定機関は同社長であると認定した。

同社長が、平成 29 年 10 月 16 日、自己株式の取得に向けた準備を進めることを了解したことから、同日に重要事実 1 である本件自己株式の取得を行うことについての決定をしたものと認定した。

② 重要事実 2

A社では、剰余金の配当金額は、担当部署においてその金額を検討し、同社の代表取締役社長が了解したものを取締役会に付議しているが、取締役会で否決されたことはなかったことから、重要事実 2 における実質的な算出主体は同社長であると認定した。

平成 29 年 10 月末頃、同社長が配当案の提案を受け、これを了解したことから、遅くとも平成 29 年 10 月末日までに重要事実 2 である差異が生じたものと認定した。

(4) 重要事実を知った経緯

A社とB社は、経営管理契約を締結しており、B社の役員乙（取引推奨者／違反行為者）は、A社において行われる会議のうち当該契約に係る会議に定期的に出席していた。役員乙は、重要事実 1 については、平成 29 年 10 月 18 日に行われた同会議に出席し、担当役員から説明を受けることにより、当該契約の履行に関し知った（法第 166 条第 1 項第 4 号）。重要事実 2 については、平成 29 年 11 月 6 日に行われた同会議に出席し、担当役員から説明を受けることにより、遅くとも同日までに当該契約の履行に関し知った（法第 166 条第 1 項第 4 号）。

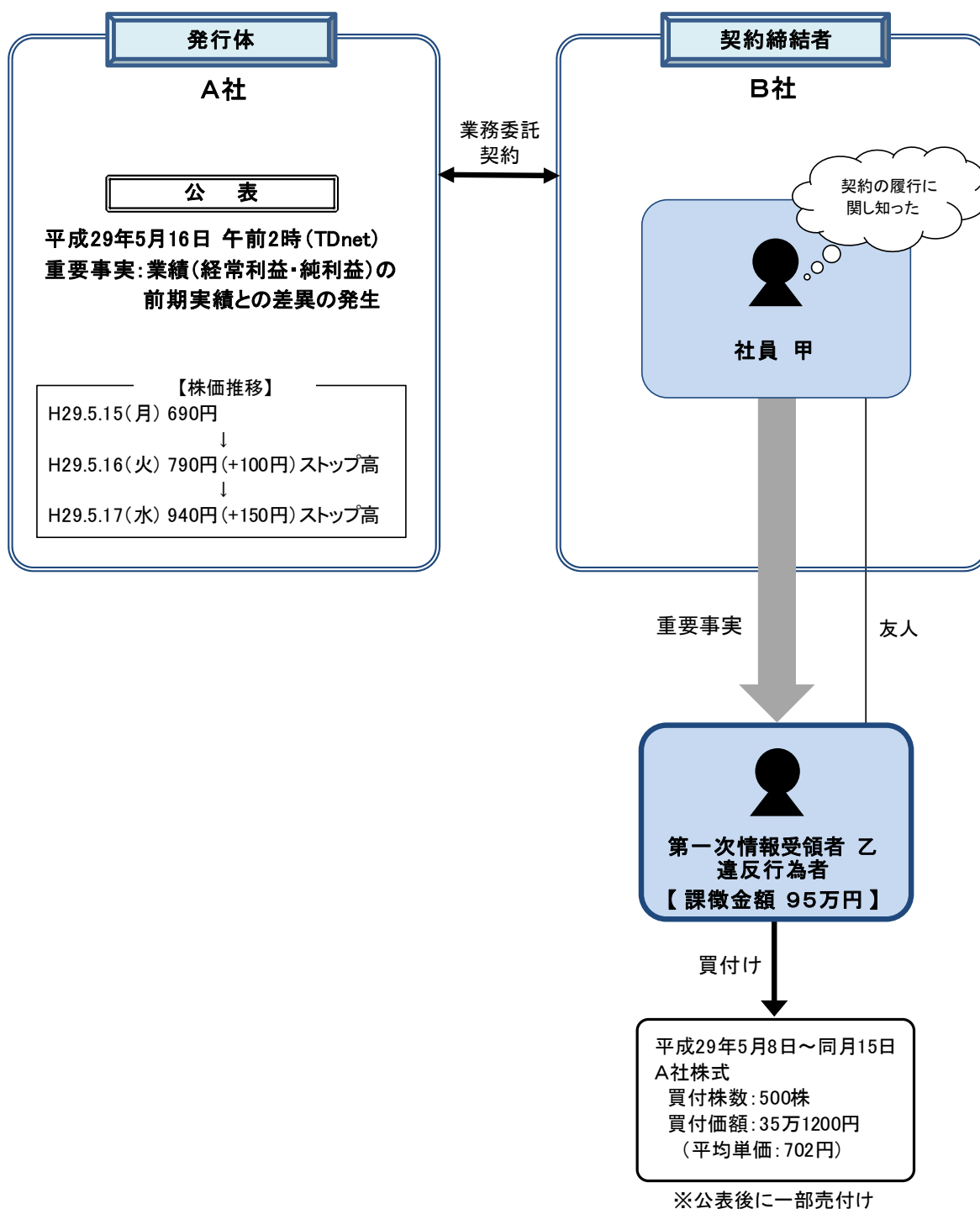
(5) 意義・特徴等

取引推奨規制は、近時の法改正により導入されたものであるため、いまだ社内規程で明文化されていない、又は社内研修が十分に行われていない上場会社においては、当該規制の周知徹底が求められる。

事例 5

【業績予想等の修正】

本件は、上場会社A社と業務委託契約を締結しているB社の社員甲が、同契約の履行に関し知った、A社が新たに算出した経常利益及び当期純利益の決算値について、公表がされた直近の実績値に比較して、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、友人である乙（違反行為者）に伝達し、伝達を受けた乙が、本件事実の公表前にインターネット注文で現物取引によりA社株式を買い付けたという事案である。



(1) 違反行為者

B社の社員甲の友人乙（第一次情報受領者）

(2) 重要事実（適用条文）

決算値（個別経常利益・個別当期純利益）の上方修正（法第166条第2項第3号）

(3) 重要事実の算出主体・算出時期

A社では、担当役員が、同社の担当部署において作成された通期決算数値のたたき台を確認・取りまとめ、取締役会出席者等に事前送付したうえで、取締役会において報告しており、事前送付を受けて、または取締役会において修正などが求められたり、異議が出たことはなかったことから、本件事実における実質的な算出主体は同役員であると認定した。

そして、同役員が通期決算数値を取りまとめ、取締役会出席者等に事前送付したうえで、平成29年4月17日の取締役会において報告していることから、遅くとも同日までに本件事実である差異が生じたものと認定した。

(4) 重要事実を知った経緯

① B社の社員甲（情報伝達者）

・社員甲は、平成29年4月25日、A社の代表取締役等と同社の平成29年3月期の業況等についての会議を行い、

・社員甲は、同会議の準備として、A社との業務委託契約に基づき、事前にA社から同社の平成29年3月期の決算データを受領し、同データを確認しており、

社員甲は、遅くとも平成29年4月25日までに、業務委託契約の履行に関し本件事実を知った（法第166条第1項第4号）。

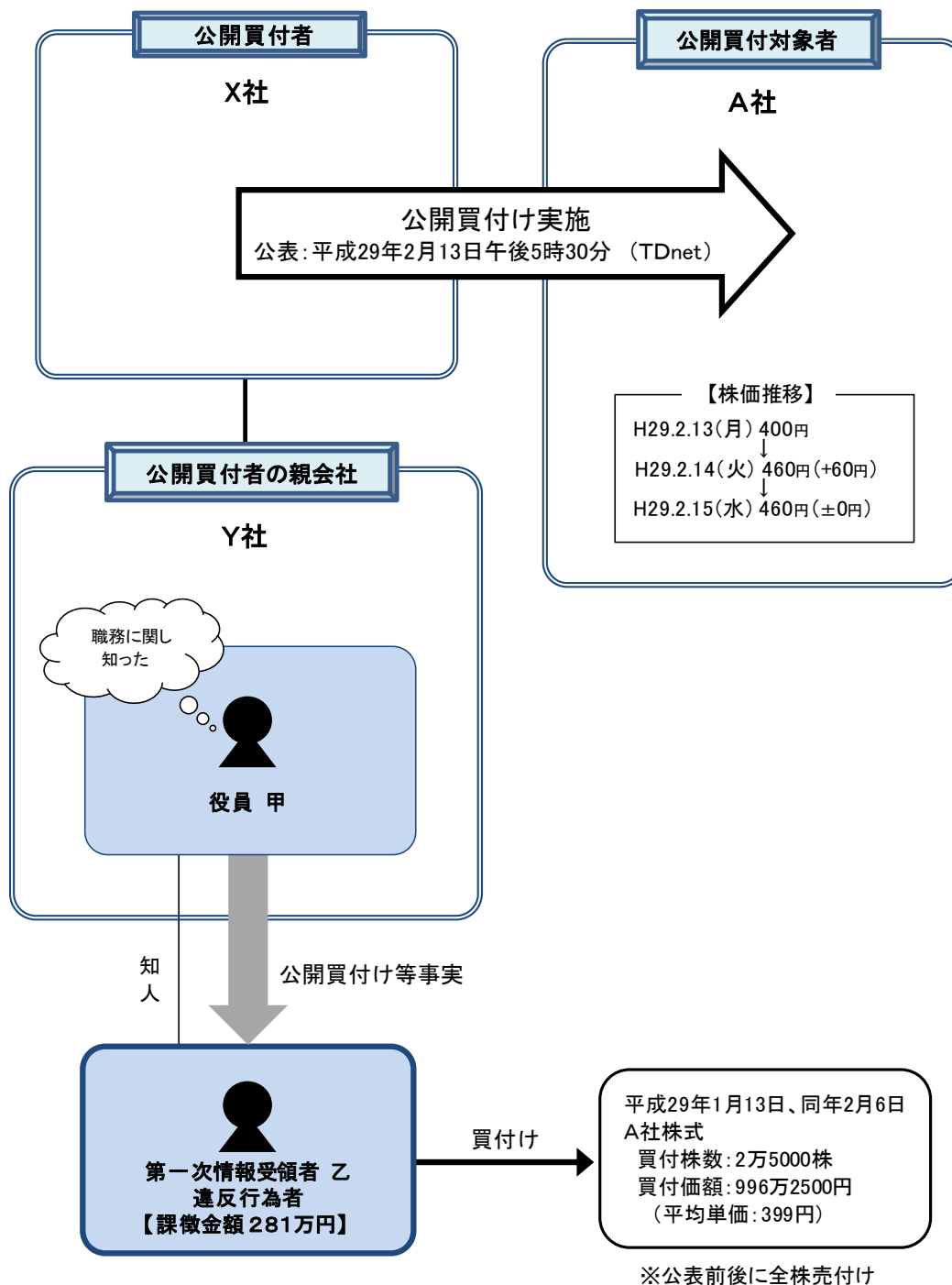
② 第一次情報受領者乙（違反行為者）

第一次情報受領者乙は、平成29年5月3日、飲食店において社員甲と会食をした際に、社員甲から本件事実の伝達を受けた（法第166条第3項前段）。

事例 6

【公開買付け】

本件は、公開買付者X社の親会社であるY社の役員甲が、その職務に関し知った、本件公開買付け等事実（以下「本件事実」という。）を、知人である乙（違反行為者）に伝達し、伝達を受けた乙が、本件事実の公表前に電話注文で現物取引により公開買付対象者A社の株式を買い付けたという事案である。



(1) 違反行為者

Y社の役員甲の知人乙（第一次情報受領者）

(2) 公開買付け等事実（適用条文）

公開買付け等の実施に関する事実（法第 167 条第 2 項）

(3) 公開買付け等事実の決定機関・決定時期

X社は、本件公開買付けを通じたA社株式の取得及び保有等を目的として、Y社が設立した特別目的会社であった（取締役会設置会社以外の株式会社であり、Y社が唯一の株主）。

また、Y社では、同社の経営に重要な影響を及ぼす案件については、担当者や担当役員が下準備を進める中で代表取締役社長に説明や報告を行っており、同社長の了解を得て準備作業を進めてきた案件については、取締役会で否決されたりして、実施できなくなることはなかったことなどから、本件公開買付けにおいても、同社長が実質的な決定機関であると認定した。

平成 28 年 8 月 8 日、Y社の同社長が出席する本件公開買付けに係るキックオフミーティングにおいて、X社の設立やX社による公開買付けを含むスキームが異議なく了承されていることから、Y社の同社長が、遅くとも同日までに本件公開買付けを行うことについての決定をしたものと認定した（その後、実際に、当該決定に従ってX社が設立され、X社が本件公開買付けを行っている）。

(4) 公開買付け等事実を知った経緯

① Y社の役員甲（情報伝達者）

役員甲は、平成 28 年 9 月 6 日、Y社の社長室において、同社の社長及びA社側のコンサルティング会社の担当者と面談をする中で、同社長から説明及び指示を受けることにより、その職務に関し本件事実を知った（法第 167 条第 1 項第 1 号）。

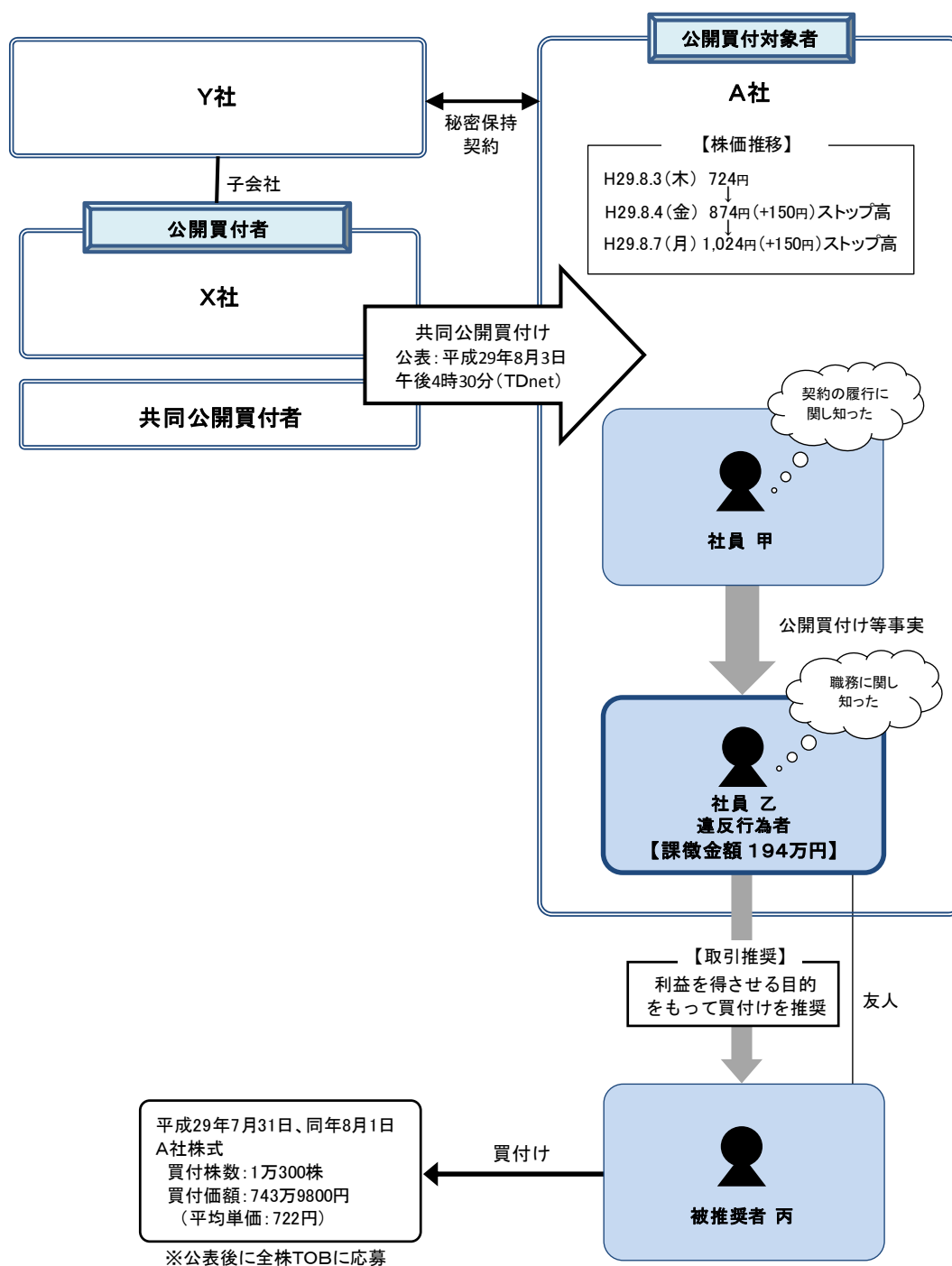
② 第一次情報受領者乙（違反行為者）

第一次情報受領者乙は、平成 28 年 11 月 22 日、役員甲と会食した際、役員甲から本件事実の伝達を受けた（法第 167 条第 3 項前段）。

事例7

【公開買付け】【取引推奨】

本件は、公開買付対象者A社の社員乙（違反行為者）が、本件公開買付け等事実（以下「本件事実」という。）を、その職務に関し知りながら、友人である被推奨者丙に対し、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、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案である。社員乙は、同社の社員甲が、公開買付者X社の親会社であるY社との間で締結している秘密保持契約の履行に関し知った本件事実を、その職務に関し知ったものである。



(1) 違反行為者

A社の社員乙（取引推奨者）

(2) 公開買付け等事実（適用条文）

公開買付け等の実施に関する事実（法第 167 条の 2 第 2 項）

(3) 公開買付け等事実の決定機関・決定時期

X社は、投資関連業務を目的として、親会社であるY社が設立した子会社であった（取締役会設置会社以外の株式会社であり、Y社が唯一の株主）。また、X社の代表取締役はY社の投資関連部門の担当部長が務めることになっており、当時、X社の役員は同部長のみであった。

また、Y社では、同社の投資関連部門の経営に重要な影響を及ぼす投資案件等については、社内審議を経て、同部門の担当役員で代表取締役でもあった者がその実行を決定しており、同役員が決定した案件について、代表取締役社長が承認しなかったものはなかったことなどから、本件公開買付けにおいても、同役員が実質的な決定機関であると認定した。

同役員が、平成 29 年 7 月 19 日、社内審議において、本件公開買付けの実施を決定したことから、遅くとも同日までに本件公開買付けを行うことについての決定をしたものと認定した。

(4) 公開買付け等事実を知った経緯

① A社の社員甲（契約締結者）

社員甲は、遅くとも平成 29 年 7 月 21 日までに、本件秘密保持契約の履行に関し、本件公開買付けに係る書類の案文等をメールで受領して内容を確認することにより、本件事実を知った（法第 167 条第 1 項第 4 号）。

② A社の社員乙（取引推奨者／違反行為者）

社員乙は、本件公開買付けに関連する業務に従事する中で、社員甲に対してメールで本件公開買付けに関して詳細を問い合わせ、平成 29 年 7 月 27 日に社員甲からメールでその回答を受信しており、遅くとも同日までに、その職務に関し本件事実を知った（法第 167 条第 1 項第 6 号）。

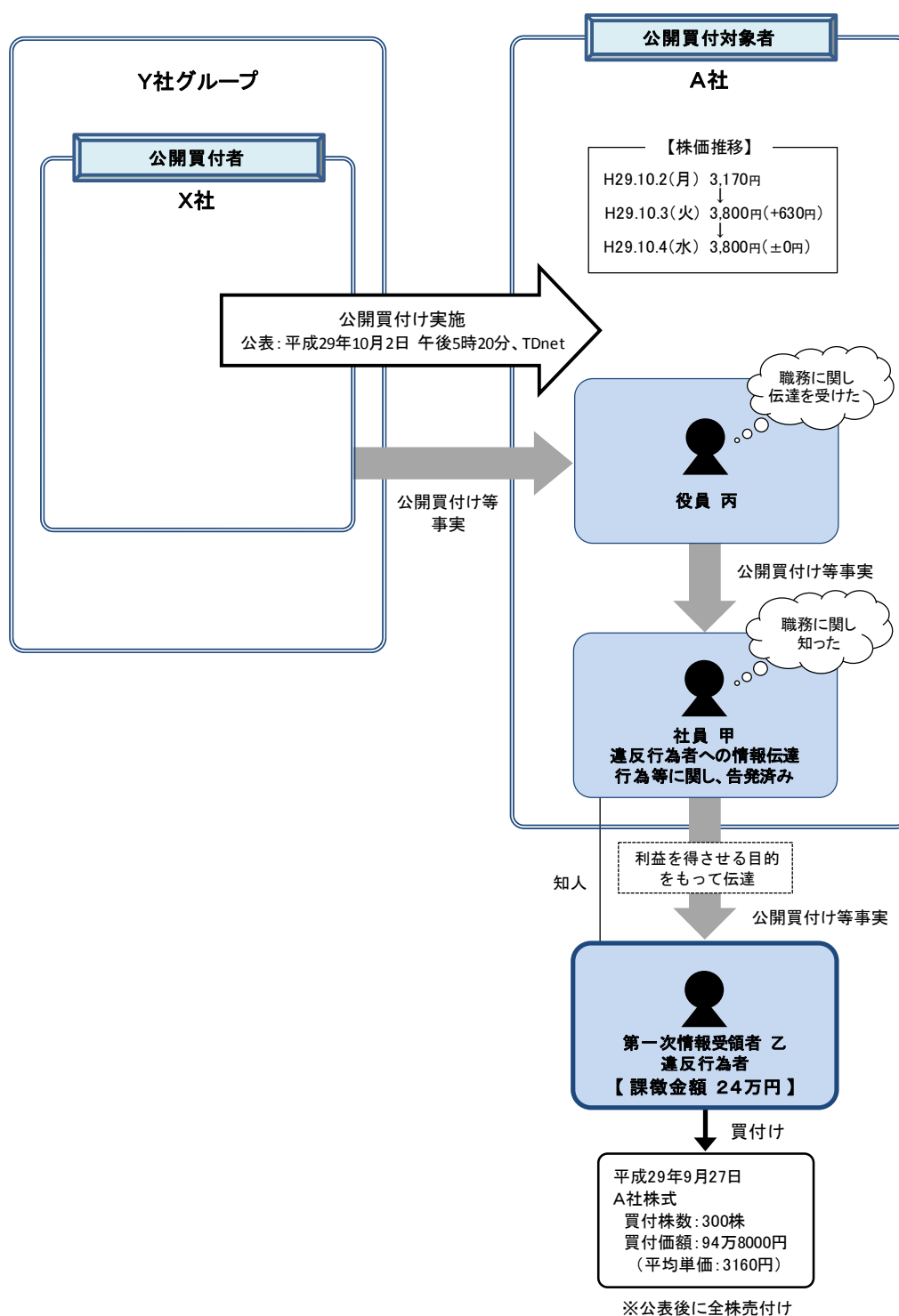
(5) 意義・特徴等

取引推奨規制は、近時の法改正により導入されたものであるため、いまだ社内規程で明文化されていない、又は社内研修が十分に行われていない上場会社においては、当該規制の周知徹底が求められる。

事例 8

【公開買付け】

本件は、公開買付対象者A社の社員甲（告発済み）が、本件公開買付け等事実（以下「本件事実」という。）を、その職務に関し知りながら、知人である乙（違反行為者）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インターネット注文で現物取引によりA社株式を買い付けたという事案である。本件事実は、公開買付者X社からA社の役員丙らとその職務に関し伝達を受け、社員甲がその職務に関し知ったものである。



(1) 違反行為者

社員甲の知人乙（第一次情報受領者）

(2) 公開買付け等事実（適用条文）

公開買付け等の実施に関する事実（法第 167 条第 2 項）

(3) 公開買付け等事実の決定機関・決定時期

X社は、本件公開買付けを実施することを目的として、Y社グループにより設立された有限責任組合である。

本件公開買付け者であるX社の業務執行決定権を実質的に有していたY社グループの会社において、本件公開買付けに係る承認権者として指定され、投資実施の承認を行っていた2名が実質的な決定機関であると認定した。

同2名が、平成29年9月18日までに、本件公開買付けの実施を承認していたことから、同日、本件公開買付けを行うことについての決定をしたものと認定した。

(4) 公開買付け等事実を知った経緯

① A社の社員甲（情報伝達者）

役員丙らは、職務に関しX社からの伝達により本件事実を知っており（法第167条第1項第5号）、社員甲は、平成29年9月22日、役員丙らが開催した本件公開買付けに係る会議に出席することにより、その職務に関し本件事実を知った（法第167条第1項第6号）。

② 第一次情報受領者乙（違反行為者）

第一次情報受領者乙は、平成29年9月26日に、社員甲からの電話により、本件事実の伝達を受けた（法第167条第3項前段）。

(5) 意義・特徴等

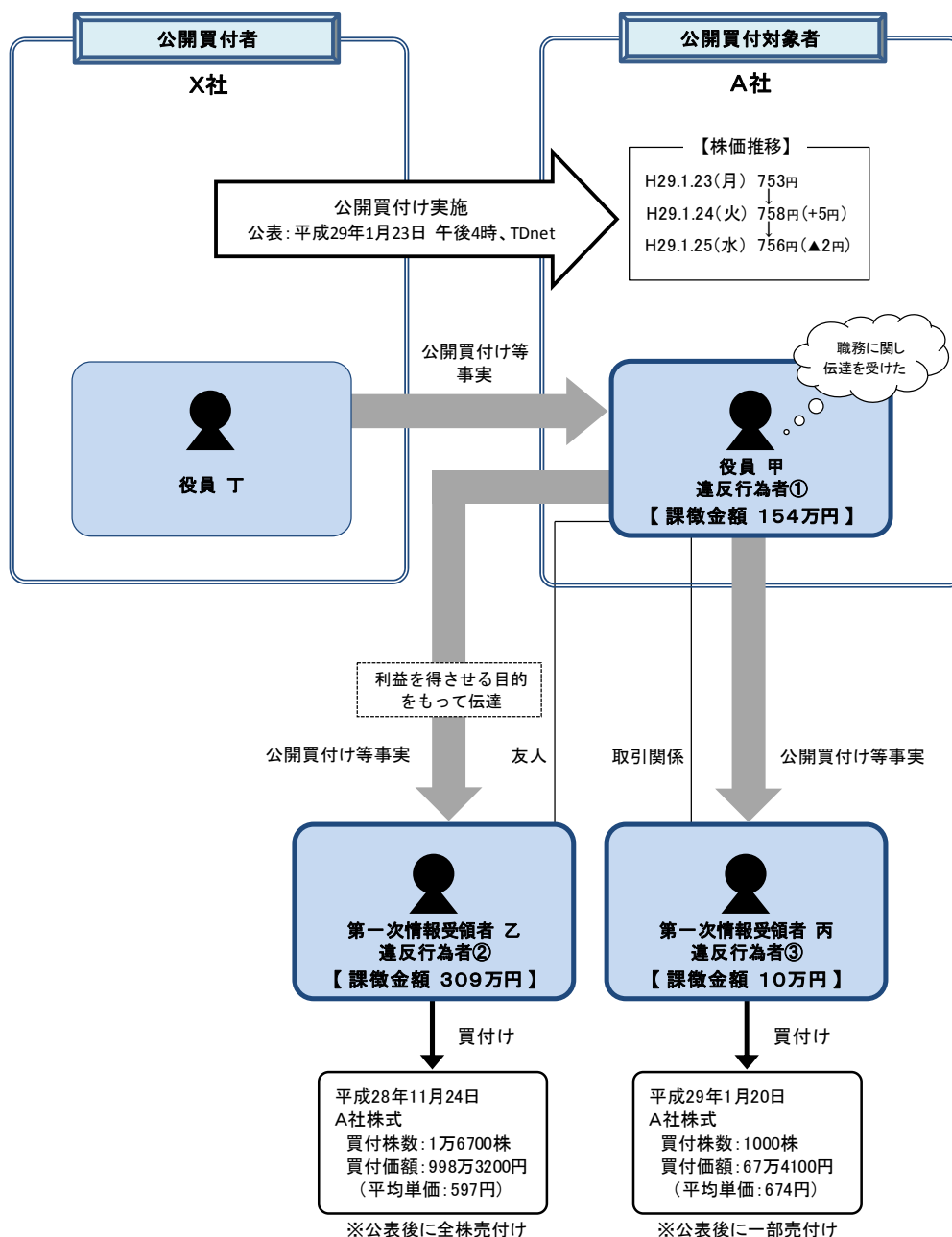
本件は、社員甲の告発後、同人から伝達を受けた知人乙のインサイダー取引について、課徴金勧告を行った事例であり、告発事案と勧告事案を一体的かつ迅速に処理したものである。

事例 9

【公開買付け】【情報伝達】

本件は、

- ・ 公開買付対象者A社の役員甲（違反行為者①）が、その職務に関し、公開買付者X社の役員丁から伝達を受けた本件公開買付け等事実（以下「本件事実」という。）を、友人である乙（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、
 - ・ 役員甲から本件事実の伝達を受けた乙が、本件事実の公表前に電話注文で現物取引によりA社株式を買い付け、
 - ・ 役員甲から本件事実の伝達を受けた取引関係にある丙（違反行為者③）が、本件事実の公表前にインターネット注文で現物取引によりA社株式を買い付けた
- という、3名による3つの違反行為が行われた事案である。



(1) 違反行為者

違反行為者①：A社の役員甲（情報伝達者）

違反行為者②：役員甲の友人乙（第一次情報受領者）

違反行為者③：役員甲と取引関係にある丙（第一次情報受領者）

(2) 公開買付け等事実（適用条文）

公開買付け等の実施に関する事実（法第 167 条第 2 項）

(3) 公開買付け等事実の決定機関・決定時期

X社では、公開買付けを含むM&A案件について、担当部門において検討し、新規事業として有望な事案であると判断されれば、同部門の担当役員から代表取締役社長及び代表取締役会長へ説明され、同 2 名が当該案件の実施に向けた準備、交渉を開始するかを決定しており、その後、同 2 名の了承を得られた案件が、取締役会等で否決されたことはなかったことから、同 2 名が実質的な決定機関であると認定した。

同 2 名は、当該案件に係る具体的な手法の決定権限を担当部門に委任しており、委任を受けた同部門が、平成 28 年 9 月 28 日、本件公開買付けを行う意向を固めたことから、同日に本件公開買付けの実施に関する事実についての決定をしたものと認定した。

(4) 公開買付け等事実を知った経緯

① A社の役員甲（情報伝達者／違反行為者①）

役員甲は、平成 28 年 10 月 3 日、X社の役員丁から本件公開買付けを実施する意向を伝えられたことで、職務に関し伝達を受け、本件事実を知った（法第 167 条第 1 項第 5 号）。

② 第一次情報受領者乙（違反行為者②）

第一次情報受領者乙は、平成 28 年 11 月 24 日より前に、役員甲と会食へ向かう際、役員甲から本件事実の伝達を受けた（法第 167 条第 3 項前段）。

③ 第一次情報受領者丙（違反行為者③）

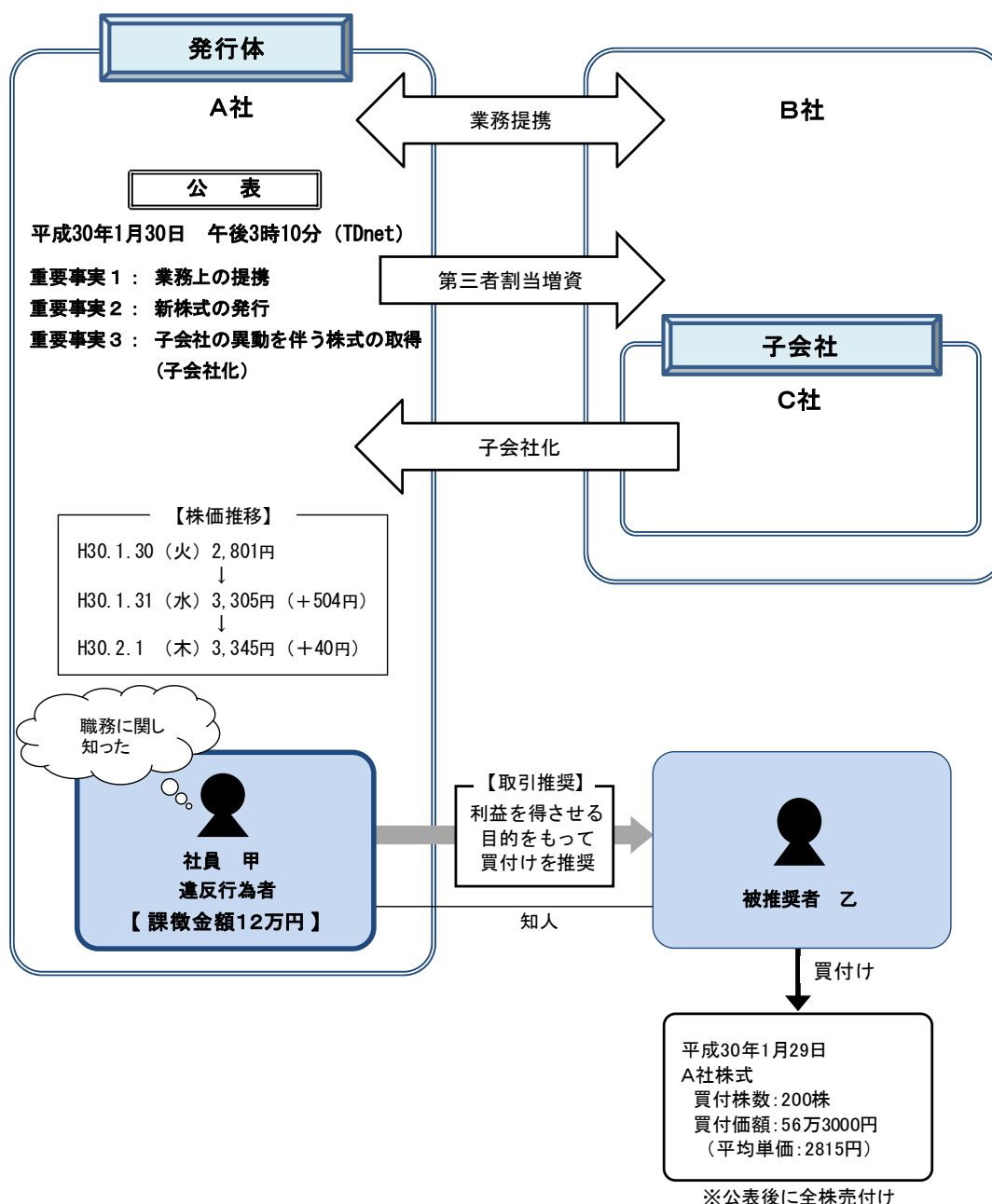
第一次情報受領者丙は、遅くとも平成 28 年 12 月末頃までに、取引関係にある役員甲から本件事実の伝達を受けた（法第 167 条第 3 項前段）。

事例 10 【業務上の提携】【新株等発行】【子会社の異動を伴う株式の取得】【取引推奨】

本件は、上場会社A社の社員甲（違反行為者）が、その職務に関し、

- ・ A社がB社との業務上の提携を行うことについての決定をした旨の重要事実（以下「重要事実1」という。）、
- ・ A社がB社に対する第三者割当による新株式の発行を行うことについての決定をした旨の重要事実（以下「重要事実2」という。）、
- ・ A社がB社の子会社であるC社の株式を取得して子会社化することについての決定をした旨の重要事実（以下「重要事実3」という。）、

を知らながら、知人である被推奨者乙に対し、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、推奨を受けた乙が、各重要事実の公表前にA社株式を買い付けたという事案である。



(1) 違反行為者

A社の社員甲（取引推奨者）

(2) 重要事実（適用条文）

① 重要事実 1

業務上の提携（法第 166 条第 2 項第 1 号ヨ、施行令第 28 条第 1 号）

② 重要事実 2

株式会社の発行する株式を引き受ける者の募集（法第 166 条第 2 項第 1 号イ）

③ 重要事実 3

子会社の異動を伴う株式の取得（法第 166 条第 2 項第 1 号ヨ、施行令第 28 条第 2 号）

(3) 重要事実の決定機関・決定時期

A社では、実施にあたって取締役会決議を得る必要のある事案については、取締役会に当該事案の実施に向けた検討や準備、交渉等を継続していくことの可否が諮られることがあった。また、代表取締役社長の判断に関わらず、取締役会において、明確な異議が出され、このような検討や準備、交渉等を中止したこともあった。

このような状況の中、A社では、平成 29 年 11 月 24 日に開催された取締役会において、各重要事実の実施に向けた検討、準備及び交渉を進めていくことの可否が諮られ、異議なく承認されていることから、遅くとも同日までに、取締役会が各重要事実の決定をしたものと認定した。

(4) 重要事実を知った経緯

担当執行役員が、社員甲が参加した社内会議において、上記取締役会の結果について説明したうえで、同社内会議の参加者に対し、上記取締役会にかかる資料をメールで送付していたところ、その後、社員甲は、平成 29 年 12 月 5 日に開催された社内会議において、各重要事実に関して発言をしており、遅くとも同日までに、その職務に関し各重要事実を知った（法第 166 条第 1 項第 1 号）。

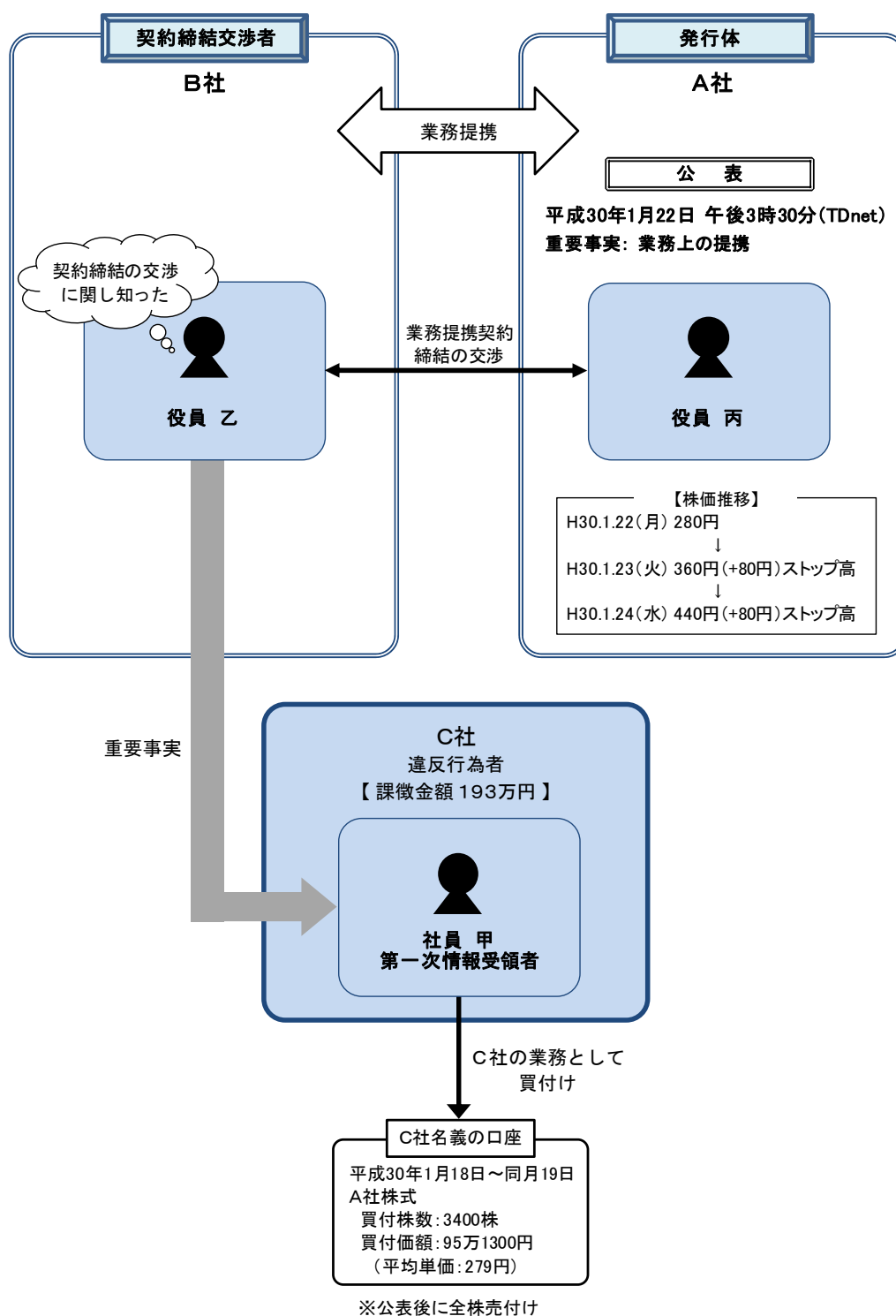
(5) 意義・特徴等

取引推奨規制は、近時の法改正により導入されたものであるため、いまだ社内規程で明文化されていない、又は社内研修が十分に行われていない上場会社においては、当該規制の周知徹底が求められる。

事例 11

【業務上の提携】

本件は、上場会社A社と業務提携契約の締結交渉をしていたB社の役員乙が、その契約締結の交渉に関し知った、A社がB社と業務上の提携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」という。）を、C社（違反行為者）から株取引の委任を受けていた同社の社員甲に伝達し、伝達を受けた社員甲が、C社の業務として、本件事実の公表前に電話注文で現物取引によりA社株式を買い付けたという事案である。



(1) 違反行為者

C 社（第一次情報受領者である社員甲に株取引を委任）

(2) 重要事実（適用条文）

業務上の提携（法第 166 条第 2 項第 1 号ヨ、施行令第 28 条第 1 号）

(3) 重要事実の決定機関・決定時期

A 社では、経営方針に関する意思決定は、同社の代表取締役社長が担当部門から必要な報告を受け、その是非について判断しており、また、その後、同社長が取締役に付議したものが否決されたことなどはなかったことから、本件事実における実質的な決定機関は同社長であると認定した。

同社長は遅くとも平成 29 年 12 月 27 日までに、担当役員から本件業務提携に係る検討事項の報告を受け、その実施に向けた準備を進めていくことを決定していたことから、遅くとも同日までに本件事実である業務提携を行うことについての決定をしたものと認定した。

(4) 重要事実を知った経緯

① B 社の役員乙（情報伝達者）

役員乙は、A 社の役員丙から送付された本件業務提携に係る秘密保持契約書に押印し、A 社へ返送するとともに、役員丙に対し、本件業務提携に係る合意書の原案をメールで送信しており、遅くとも当該メールを送信した平成 29 年 12 月 30 日までに、本件事実を業務提携契約の締結の交渉に関し知った（法第 166 条第 1 項第 4 号）。

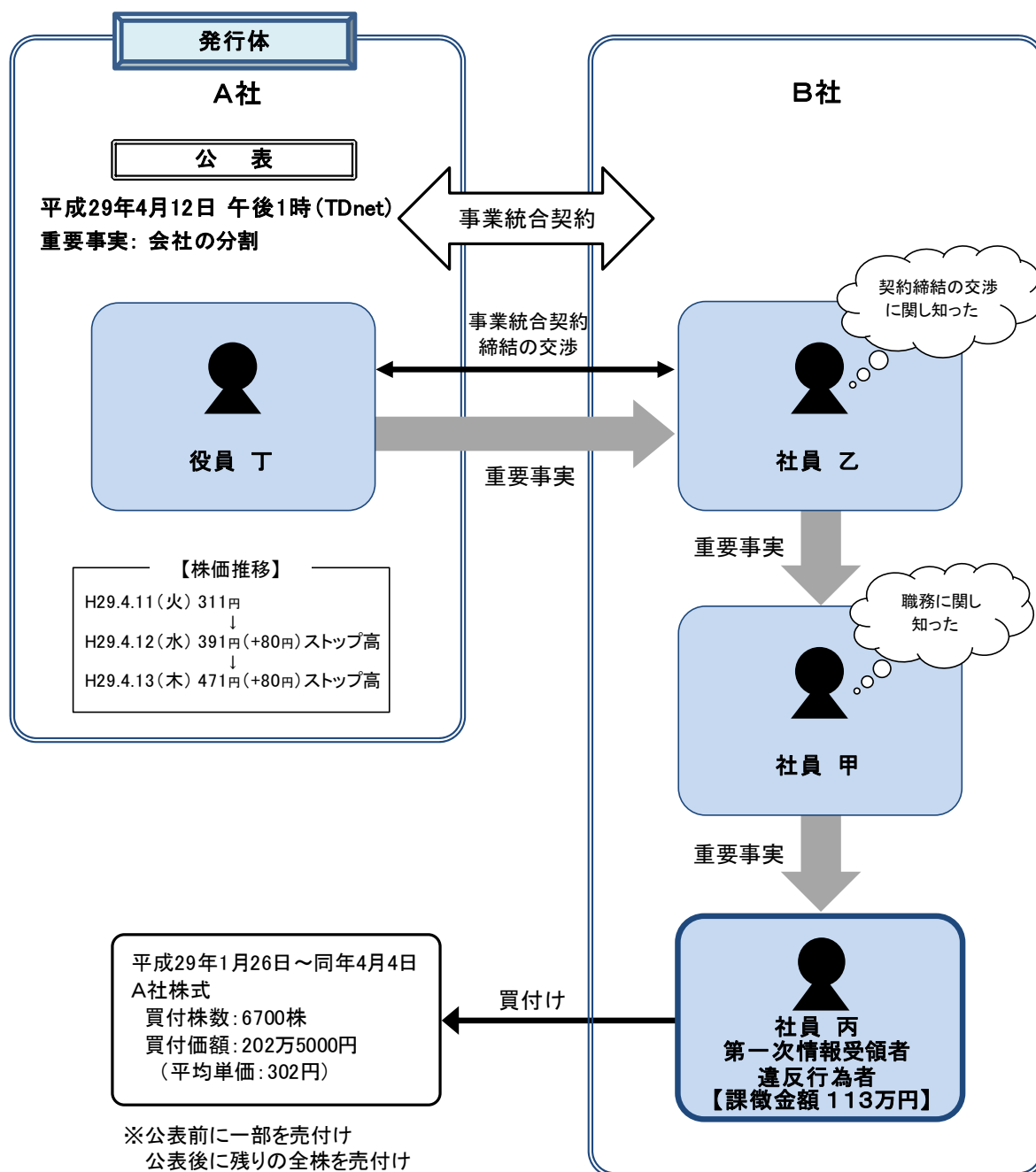
② C 社の社員甲（第一次情報受領者／違反行為者 C 社から株取引の委任を受けていた者）

社員甲は、役員乙との間で、B 社・C 社間の契約に関する交渉を行っていたところ、遅くとも平成 30 年 1 月 17 日までに、電話で、役員乙から本件事実の伝達を受けた（法第 166 条第 3 項前段）。

事例 12

【会社の分割】

本件は、上場会社A社との間で事業統合契約の締結交渉をしていた上場会社B社の社員乙が、当該契約の締結交渉に関し知った、A社が会社の分割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」という。）を、B社の社員甲がその職務に関し知り、社員甲から伝達を受けた社員丙（違反行為者）が、本件事実の公表前にインターネット注文で現物取引によりA社株式を買い付けたという事案である。



(1) 違反行為者

B社の社員丙（第一次情報受領者）

(2) 重要事実（適用条文）

会社の分割（法第 166 条第 2 項第 1 号ル）

(3) 重要事実の決定機関・決定時期

A社では、重要な契約の締結等の意思決定は、同社の代表取締役社長及び役員の同意によって行われており、その後、必要に応じて取締役会の決議を経ているが、両者の同意があったものについて、取締役会で否決されたことはなかったことから、実質的な決定機関は同社長及び同役員であると認定した。

平成 29 年 1 月 14 日、同社長及び同役員が会社の分割に向けた具体的な準備に入ることを決定したことから、同日に本件事実である会社の分割を行うことについての決定をしたものと認定した。

(4) 重要事実を知った経緯

① B社の社員乙（契約締結交渉者）

社員乙は、平成 29 年 1 月 16 日、A社との事業統合契約に係る会議に出席することにより、契約締結の交渉に関し本件事実を知った（法第 166 条第 1 項第 4 号）。

② B社の社員甲（情報伝達者）

社員甲は、平成 29 年 1 月 20 日、社員乙が送信した、A社との事業統合契約に係る社内会議への出席依頼のメールを受信することにより、職務に関し本件事実を知った（法第 166 条第 1 項第 5 号）。

③ B社の社員丙（第一次情報受領者／違反行為者）

社員丙は、平成 29 年 1 月 26 日、B社社内において社員甲と会話をする中で、社員甲から本件事実の伝達を受けた（法第 166 条第 3 項前段）。

(5) 意義・特徴等

本件は、インサイダー取引の重要事実として、会社の分割（法第 166 条第 2 項第 1 号ル）を適用した初の勧告事案である。

違反行為者は、買い付けた株の一部を重要事実公表前に売り付けているが、課徴金算定上、重要事実公表前に買い付けた全株が対象となる。

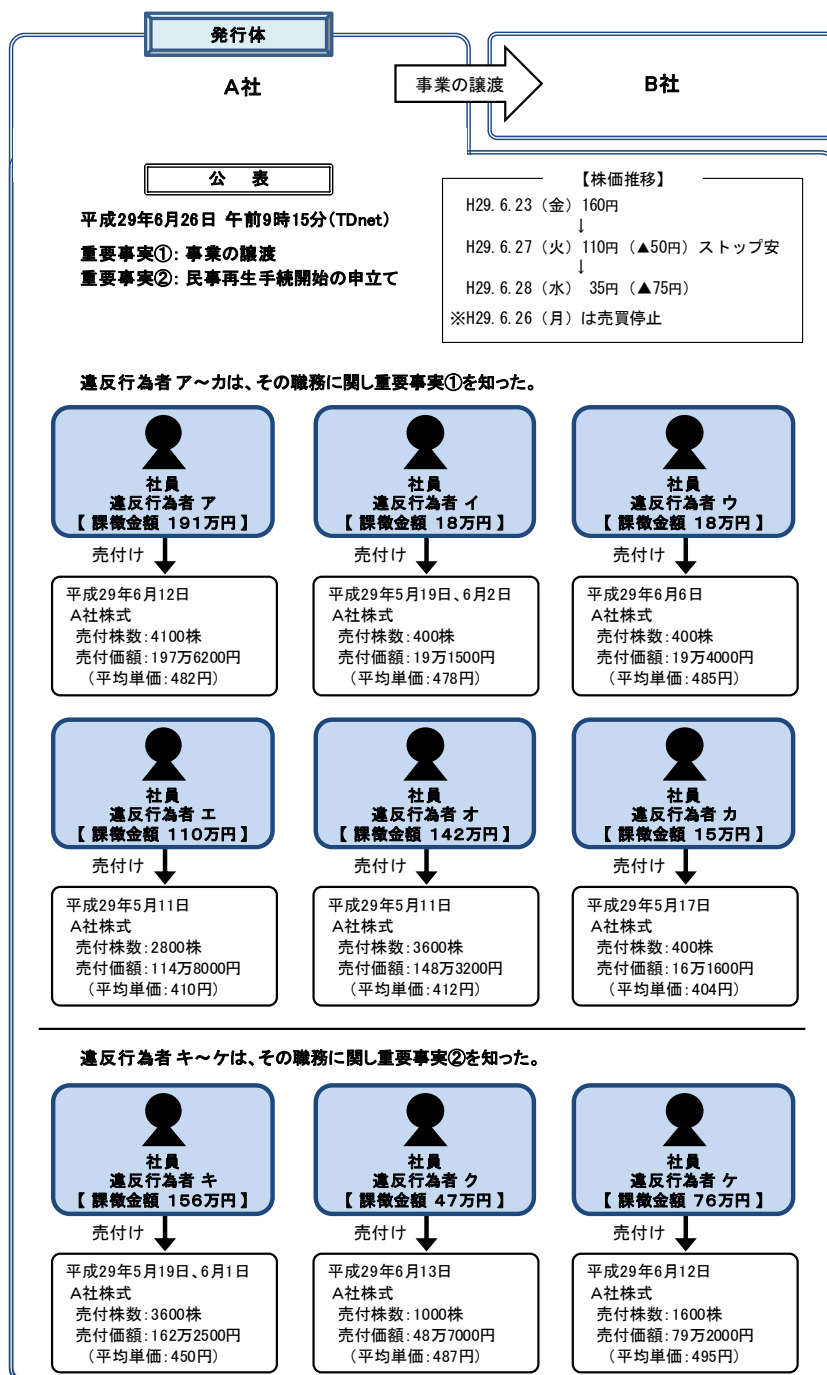
事例 13

【事業の譲渡】【再生手続開始の申立て】

本件は、上場会社A社の社員（違反行為者ア～ケ）が、その職務に関し、

- ・ A社が事業の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「重要事実1」という。）
- ・ A社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「重要事実2」という。）

のいずれかを知りながら、各重要事実の公表前に、それぞれインターネット注文、電話注文、委託注文書による注文のいずれかの方法で現物取引によりA社株式を売り付けたという事案である。



(1) 違反行為者

違反行為者ア～ケ：A社の社員 9 名

(2) 重要事実（適用条文）

① 重要事実 1

事業の譲渡（法第 166 条第 2 項第 1 号ヲ）

② 重要事実 2

民事再生手続開始の申立て（法第 166 条第 2 項第 1 号ヨ、施行令第 28 条第 8 号）

(3) 重要事実の決定機関・決定時期

A社では、各重要事実を含む重要な事案を正式に進めるためには、取締役会に諮る必要があるが、同社の代表取締役社長が、必要に応じて取締役会や経営会議において事案の説明や意見を聞いたりするなどしたうえで、その事案を進めるか否かの判断をしており、同社長の意に沿わない事案が進行することはなかったことから、実質的な決定機関は同社長であると認められ、決定時期については、以下のとおり認定した。

① 重要事実 1

同社長が、平成 29 年 2 月 3 日、A社の再建計画策定のために設置された外部委員会等とのミーティングに出席し、同委員会がA社に対してB社を事業譲渡先として推薦したことを知るとともに、この推薦を受けて、B社へ事業を譲渡するための準備・検討を行うことを決定したことから、同日、重要事実 1 である本件事業の譲渡を行うことについての決定をしたものと認定した。

② 重要事実 2

担当役員が、平成 29 年 4 月 5 日、同社長の指示を受け、同委員会の委員に対し、A社の民事再生手続に関する電子メールを送信していたことから、遅くとも同日までに、重要事実 2 である本件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ものと認定した。

(4) 重要事実を知った経緯

① 違反行為者ア

違反行為者アは、平成 29 年 4 月 21 日、A社の社内会議において、担当役員から説明を受けることにより、その職務に関し重要事実 1 を知った（法第 166 条第 1 項第 1 号）。

② 違反行為者イ

違反行為者イは、平成 29 年 3 月 2 日、B社との連絡窓口である者との電子メールでのやり取りの中で、B社への事業譲渡に係る調整が最終段階にある旨を理解し、その職務に関し重要事実 1 を知った（法第 166 条第 1 項第 1 号）。

③ 違反行為者ウ

違反行為者ウは、平成 29 年 5 月 19 日、A社の社内会議において、B社に事業譲渡することを前提として行われていた議論を聞いたことにより、遅くとも同日までにその職務に関し重要事実 1 を知った（法第 166 条第 1 項第 1 号）。

④ 違反行為者エ

違反行為者エは、平成 29 年 3 月 1 日までに、担当社員から伝えられたことにより、遅くとも同日までにその職務に関し重要事実 1 を知った（法第 166 条第 1 項第 1 号）。

⑤ 違反行為者オ

違反行為者オは、平成 29 年 4 月 28 日、A 社の社内会議において、担当役員から説明を受けることにより、その職務に関し重要事実 1 を知った（法第 166 条第 1 項第 1 号）。

⑥ 違反行為者カ

違反行為者カは、平成 29 年 5 月 16 日、担当役員からの電子メールを閲読したことにより、その職務に関し重要事実 1 を知った（法第 166 条第 1 項第 1 号）。

⑦ 違反行為者キ

違反行為者キは、平成 29 年 4 月 18 日、担当役員からの電子メールを閲読したことにより、遅くとも同日までにその職務に関し重要事実 2 を知った（法第 166 条第 1 項第 1 号）。

⑧ 違反行為者ク

違反行為者クは、平成 29 年 6 月 5 日、社内会議において、担当社員から説明を受けたうえ、同日、同社員から民事再生手続きに係る準備をするよう指示を受けたことにより、その職務に関し重要事実 2 を知った（法第 166 条第 1 項第 1 号）。

⑨ 違反行為者ケ

違反行為者ケは、平成 29 年 6 月 5 日、社内会議において、担当社員から説明を受けたうえ、同日、同社員から民事再生手続きに係る準備をするよう指示を受けたことにより、その職務に関し重要事実 2 を知った（法第 166 条第 1 項第 1 号）。

(5) 意義・特徴等

本件は、インサイダー取引の重要事実として、事業の譲渡（法第 166 条第 2 項第 1 号ヲ）を適用した初の勧告事案である。

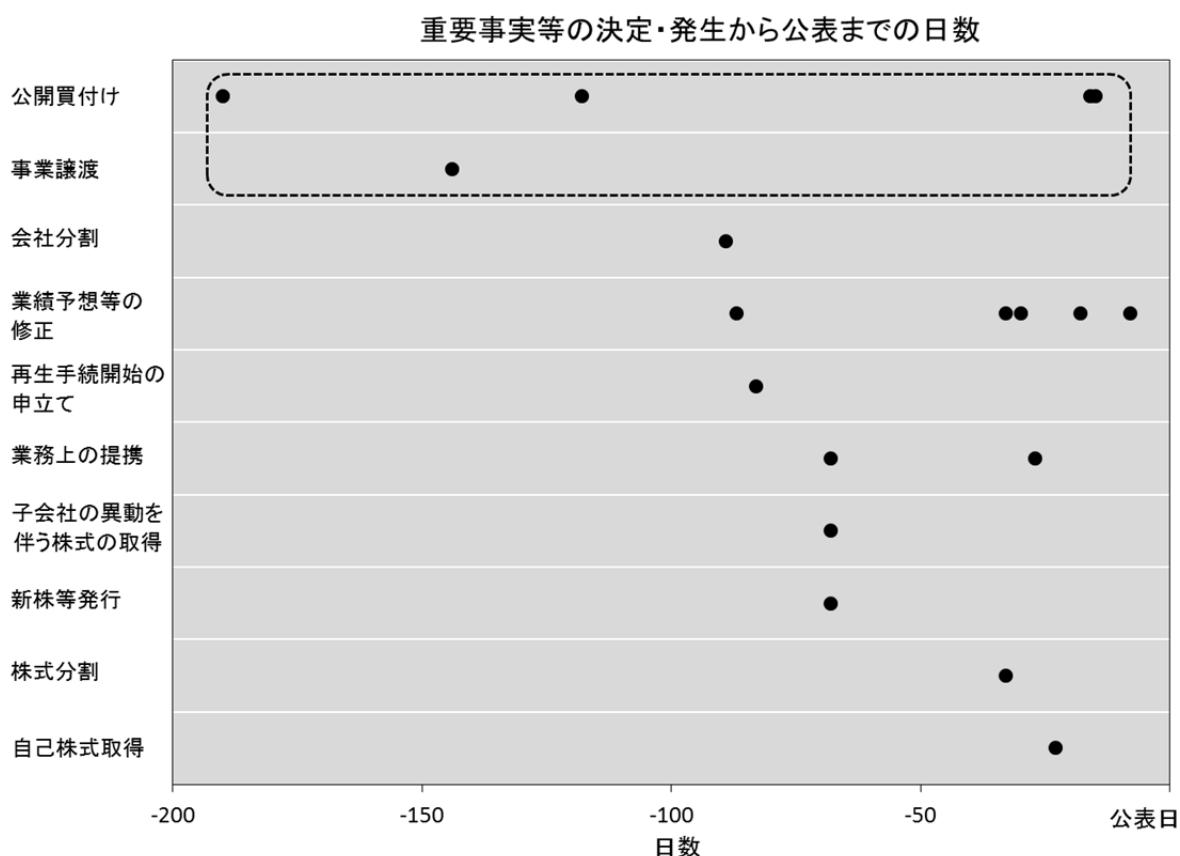
監視委
コラム

1 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 30 年度におけるインサイダー取引による勧告事案について、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「事業譲渡」など、社外との協議・合意等が必要な場合は、決定から公表までの日数が長くなる傾向にあり、逆に、主に社内で決定可能な「自己株式取得」「株式分割」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。



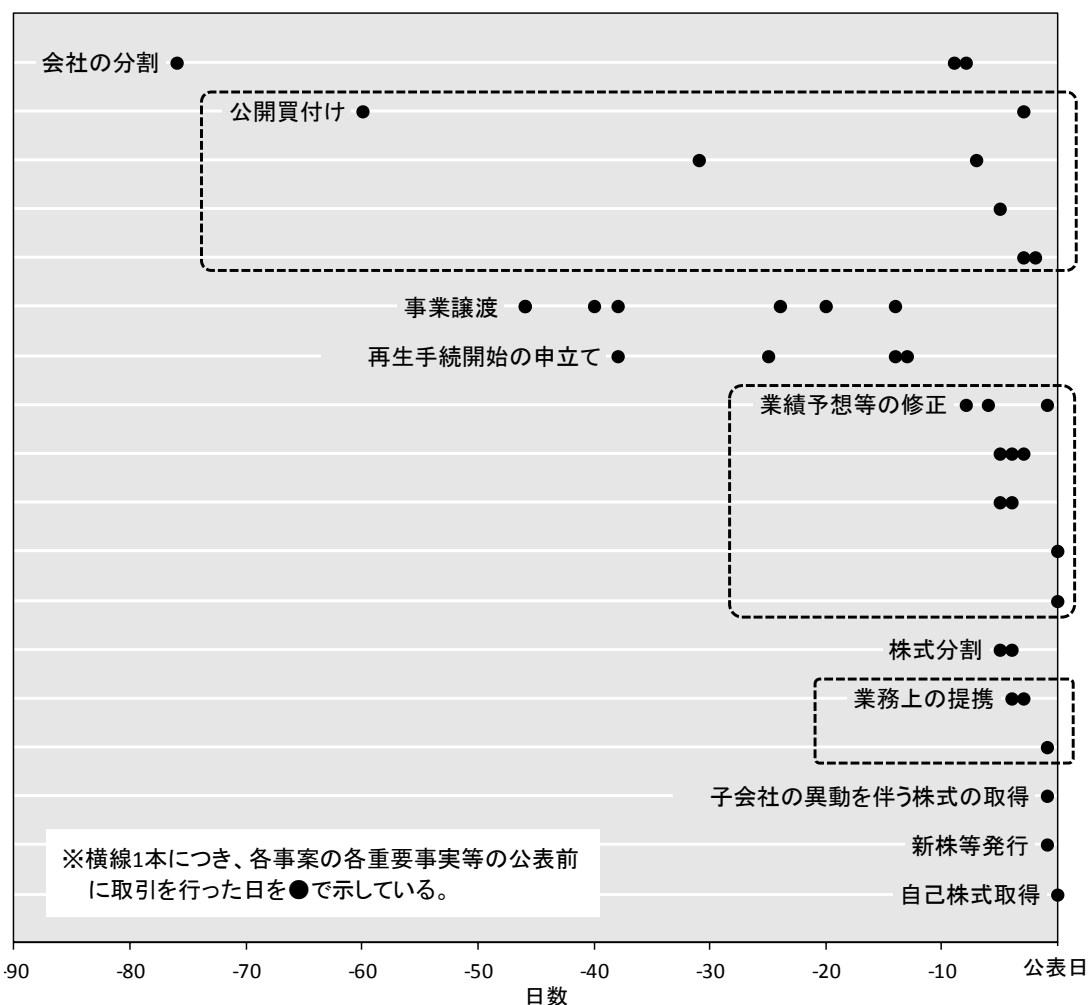
監視委
コラム

2 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

以下のチャートは、平成30年度におけるインサイダー取引による勧告事案について、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を可視化したものである（被推奨者の取引も含めて表示）。

一般に、重要事実等の公表直前にタイミング良く取引を行うことが、典型的なインサイダー取引の特徴としてあげられ、実際に公表前日や当日の取引もある一方で、公表の2か月以上前から取引を行っている事例もある。

公表直前のインサイダー取引においては、成行注文であったり、指値注文であっても受託証券会社の営業員に対し「〇〇万円以内で買えるだけ買いたい」などと伝えながら買い付けるなど、買い急ぎの状況が認められることもあるが、重要事実等を知った日に買い付け、後日公表日を知った場合は公表直前に買い増すケースもあるなど、買付形態は様々である。



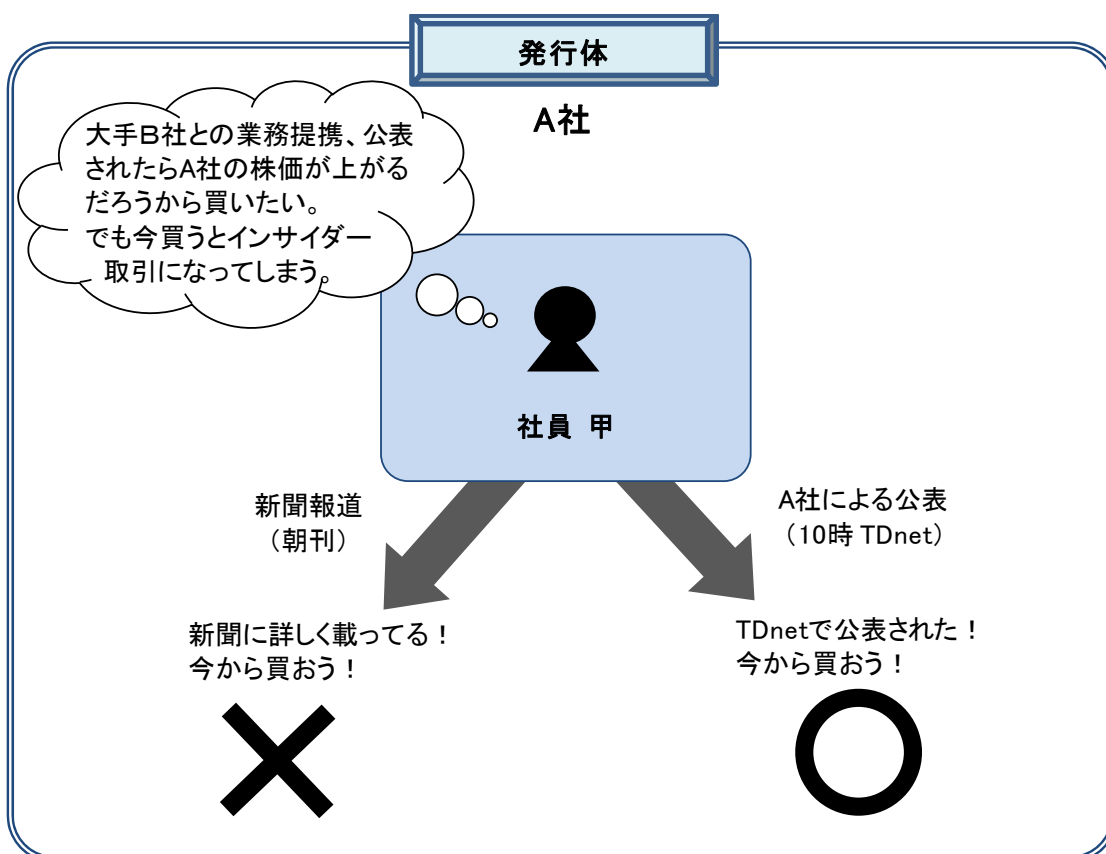
監視委
コラム

3 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およ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)

監視委
コラム

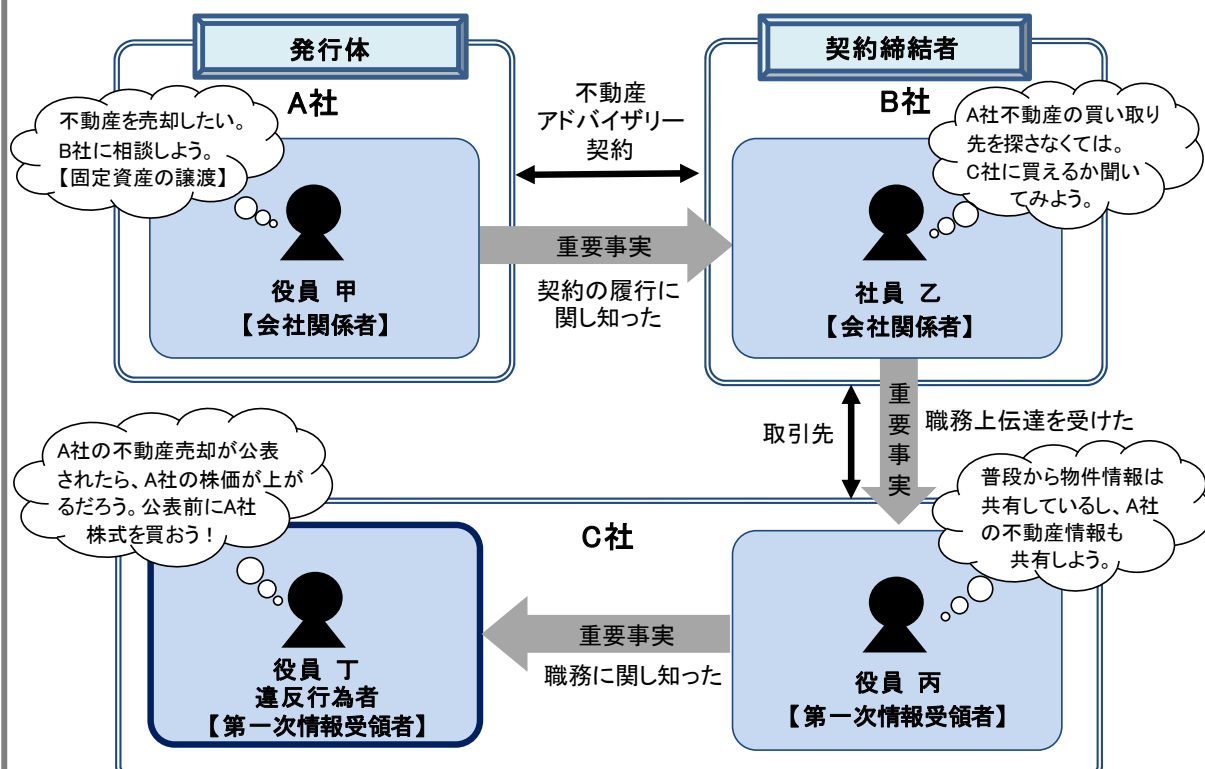
4 第一次情報受領者について

インサイダー取引規制において、会社関係者から重要事実の伝達を受けた者は第一次情報受領者となり、第一次情報受領者から重要事実の伝達を受けた者は、第二次情報受領者とされている。

以下の事例では、重要事実の伝達を示す矢印が3本あり、C社の役員丁は、3番目に重要事実を知ったが、第一次情報受領者として違反行為者となっている。

B社社員乙は、A社の役職員ではないが、重要事実を不動産アドバイザー「契約の履行に関し知った」ため、会社関係者となる（法第166条第1項第4号）。B社社員乙（会社関係者）から「職務上伝達を受けた」C社役員丙（第一次情報受領者）が、社内における職務上必要な情報共有としてC社役員丁に伝達したため、C社役員丁は「職務に関し知った」ことになり、金商法第166条第3項後段が適用され、第一次情報受領者としてインサイダー取引規制の対象となる。

会社関係者から直接重要事実を聞いていないからといって、ただちにインサイダー取引規制の対象から外れるわけではないのである。



※第一次情報受領者について定めている金商法第166条第3項には前段と後段があり、前段では「会社関係者から・・・伝達を受けた者」と規定されているが、後段では「会社関係者から・・・職務上伝達を受けた者が所属する法人の他の役員等であって、その者の職務に関し・・・重要事実を知ったもの」と規定されている。

取引推奨規制
違反者急増中

5 情報伝達・取引推奨規制違反について

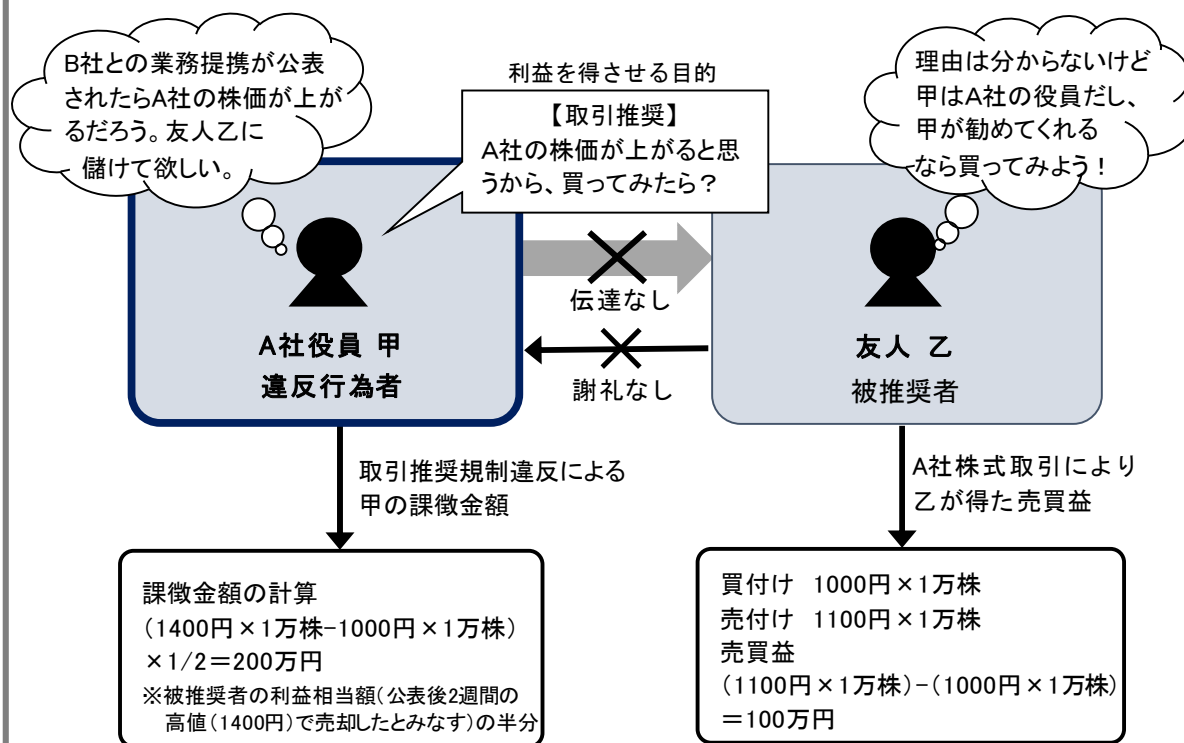
情報伝達・取引推奨規制が導入された平成26年4月以降、同規制に違反した16名（うち1名は情報伝達・取引推奨ともに違反）の課徴金額合計は2563万円、一人当たり平均は約160万円、最高金額は562万円である。

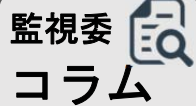
会社関係者は、重要事実を伝達しなくても、利益を得させる目的をもって取引を推奨すれば、取引推奨規制違反となる。

取引推奨行為の背景には、「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」との思いがあるかもしれないが、推奨者・被推奨者ともに証券監視委の調査の対象となるうえ、推奨者は、謝礼等を受け取っていかなくとも課徴金納付命令の対象となり、課徴金額は、被推奨者が得た売買益を上回る場合もある。

情報伝達・取引推奨規制違反者の課徴金額

課徴金額	情報伝達違反	取引推奨違反
0円～50万円	3名	3名
50万円～100万円	4名	
100万円～200万円	2名	1名
200万円以上	4名	





6 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 30 年度におけるインサイダー取引の違反行為者 19 名（違反行為者 23 名から情報伝達・取引推奨規制のみの違反行為者 4 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 15 名につき、違反行為について算定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。

課徴金額の算定は、違反行為の実施時において違反行為者が一般的に期待し得る利得に相当する額を課徴金として賦課することが適当との考え方により、重要事実の公表が株価に影響を与える期間を 2 週間程度と見込み、重要事実公表日から 2 週間の最高値を基準として計算することとされている（算定方法については 131 頁参照）。

差額が 50 万円未満に収まっているものが約 9 割（14 名）であるが、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では、約 180 万円の差額が生じている。

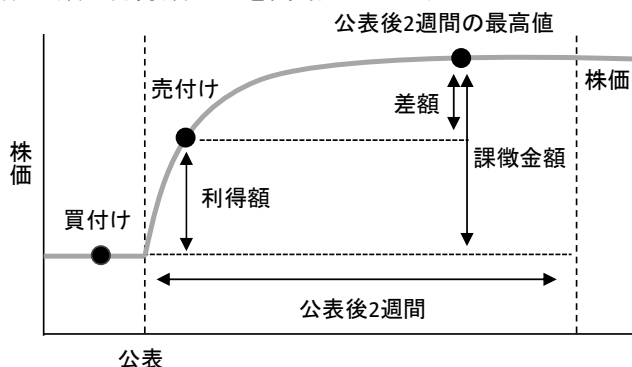
課徴金額と利得額等との差額

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	1 名	—
0 円～50 万円	4 名	9 名
50 万円～100 万円	—	—
100 万円～200 万円	1 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、重要事実公表前に売り付けた金額から、重要事実公表翌日の始値（比例配分により成立した場合は翌々日の始値）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



7 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～

以下の表は、平成 27 年度から平成 30 年度におけるインサイダー取引の違反行為者（情報伝達・取引規制違反を含む）のうち、違反行為当時の勤務先や役職が、辞任や退社等（以下「退社等」という。）により勧告日時点において異なっていたことを把握している事例をまとめたものである。

退社等の理由は承知していないが、インサイダー取引が理由であれば、課徴金を納付したうえで退社等による将来的な経済的損失が生じ、インサイダー取引の利得額等をはるかに上回るのではないだろうか。

年度	違反行為当時の役職等	違反行為後 ※1	取引金額	利得額等 ※2
H27 年度	取締役	辞任	500～1000 万円	200～300 万円
	システム部門	退社	200～500 万円	30～50 万円
	顧問	退社	1000 万円超	500 万円超
	管理部門	退社	(情報伝達者)	
	取締役	辞任	(情報伝達者)	
	管理部門室長	退社	50～100 万円	一部売付け
H28 年度	取締役	辞任	200～500 万円	売付けなし
	財務経理部長	退社	50～100 万円	30 万円以下
	管理部門	退社	100～200 万円	30～50 万円
	財務経理部門	退社	50～100 万円	30 万円以下
H29 年度	財務経理部門	退社	50 万円以下	30 万円以下
	管理部門	退社	1000 万円超	50～100 万円
	取締役	辞任	(情報伝達者)	
	顧問	退社	50～100 万円	30～50 万円
	顧問	退社	50～100 万円	売付けなし
H30 年度	財務経理部長	退社	(取引推奨者)	
	監査役	辞任	(取引推奨者)	
	顧問	退社	200～500 万円	50～100 万円
	管理部長	退社	(取引推奨者)	

※1 退社等の理由は承知していない。

※2 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し、損失回避額は、違反行為者が、重要事実公表前に売り付けた金額から、重要事実公表翌日の始値で売り付けた場合の金額を控除して算出している。なお、売付けなし、一部売付けについては、調査時点の状況である。

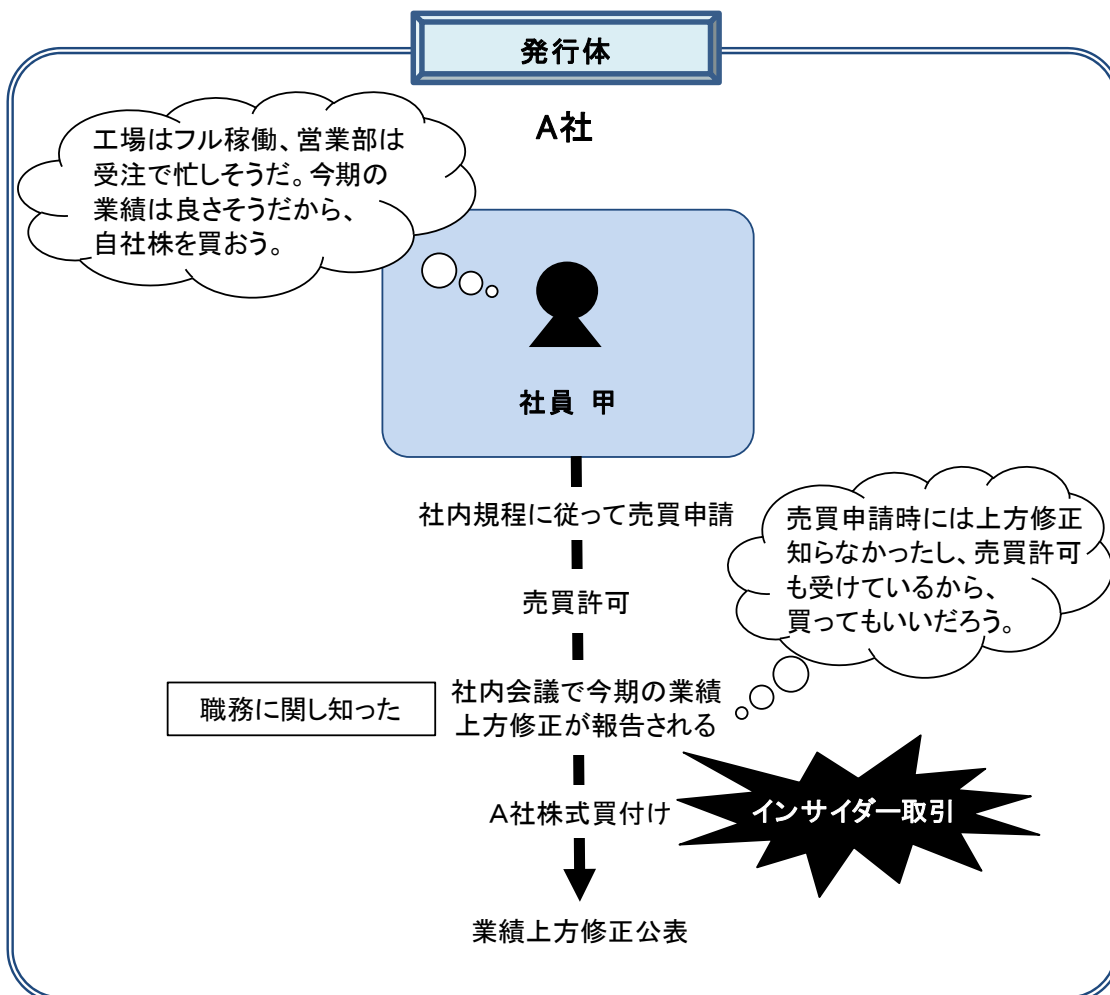
監視委
コラム

8 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。



Ⅲ 相場操縦

1 相場操縦規制について

(1) 規制の趣旨

公正な有価証券市場を確立するため、本来正常な需給関係によって形成されるべき相場に作為を加える詐欺的な取引を禁止するもの。

(証券取引審議会不公正取引特別部会「相場操縦的行為禁止規定等のあり方の検討について(中間報告書)」平成4年1月20日)

(2) 規制の概要

① 仮装・馴合売買(法159条1項)

有価証券の売買、市場デリバティブ取引又は店頭デリバティブ取引のうちいずれかの取引が繁盛に行われていると他人に誤解させる等これらの取引の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的(以下「繁盛誤解目的」という。)をもって、同一人が、権利の移転等を目的とせず、同一の有価証券について同時期に同価格で売りと買いの注文を発注して売買をすること、市場または店頭デリバティブ取引を行うこと、もしくはこれらの委託等または受託等を行うことを、「仮装売買」として禁止している。また、繁盛誤解目的をもって、複数の者が、あらかじめ通謀し、同一の金融商品について、ある者の売付け(買付け)と同時期に同価格で他人が買い付ける(売り付ける)こと、その他市場または店頭デリバティブ取引の申込みを行うこと、もしくはこれらの委託等または受託等を行うことを、「馴合売買」として禁止している。

② 変動操作取引(法159条2項)

他人を有価証券の売買、市場または店頭デリバティブ取引に誘引する目的をもって、有価証券の売買等が活発に行われていると誤解させ、または、相場を人為的に変動させるような一連の有価証券売買等またはその申込み、委託等もしくは受託等を行うことを、「変動操作取引」として、禁止している。

【変動取引の主な手法の例示】

ア) 買い上がり買付け

成行もしくは高い指値の買い注文を発注することにより、場に発注された売り注文を約定させながら、価格を引き上げる行為。

イ) 下値支え

現在値より下値に比較的数量の多い買い注文を発注することにより、下値に売り注文が発注された場合であっても、その買い注文が全て約定してしまうまでの間、価格が下落しないようにする行為。

ウ) 終値関与

典型的には、取引終了間際に、成行もしくは高い指値の買い注文を発注して終値の水準を引き上げる行為。

エ) 見せ玉

典型的には、板情報画面に表示される最良買い気配付近の価格帯に、まとまった数量の買い注文を発注することで買い優勢の板状況とし、買い優勢の板状況を見た他の投資家の高値の買い注文により価格を引き上げようとする行為。

③ 違法な安定操作取引（法 159 条 3 項）

安定操作取引は、政令に定める対象者が、条件、手続き等を遵守した場合に限って行うことができる。これらに違反して、単独または他人と共同して上場金融商品等の相場をくぎ付けし、固定し、または安定させる目的をもって、一連の有価証券の売買等またはその委託もしくは受託をすることを、禁止している。

④ 課徴金（法 174 条、174 条の 2、174 条の 3）、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（計算方法等につき、後記「V-4「課徴金制度について」参照。）及び刑事罰（10 年以下の懲役若しくは 1000 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。

→必要に応じて、違反行為者の氏名等を公表（法 192 条の 2）

(3) 相場操縦行為の要因・背景

証券監視委は、これまでに相場操縦規制違反で多数の告発・勧告を行ってきたところであるが、相場操縦規制違反は後を絶たない状況にあり、その要因・背景としては以下のようなものが考えられる。

- ・インターネット取引の普及及び発注システムの進歩等により、個人投資家であっても、迅速かつ大量の発注・取消が可能となっているため、見せ玉等の手法を用いて人為的に相場を変動させれば、容易に売買差益を稼げる、又は損失回避を図ることができるとの誘惑
- ・市場では膨大な取引が行われているため、個人が行う小規模な取引までは市場監視の目も届かないだろうとの誤解
- ・買い上がり買付けによる株価引上げ幅や見せ玉の株数が少なければ、相場操縦行為には該当しないだろうとの誤解

(4) 証券監視委からのメッセージ

相場操縦行為は証券市場の公正性・健全性を損なう悪質な行為であり、証券市場に対する投資家の信頼を確保するため、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、課徴金勧告や刑事告発を行っている。

- ・相場操縦の疑いがある取引については、取引所や証券会社等の売買データを詳細に分析することにより、問題のある取引を行った顧客を早期に特定することが可能である。
- ・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仕組みとなっているなど、市場関係者が連携して市場を監視している。

複雑・巧妙な取引手法による相場操縦事案であっても、取引所や証券会社、場合によっては海外当局等と緊密に連携することにより、実態を解明し、課徴金勧告を行っている。

2 相場操縦規制による課徴金勧告事案の特色

(1) 勧告件数及び課徴金額の状況

① 課徴金制度導入後の状況

平成 17 年 4 月の課徴金制度導入以降、平成 31 年 3 月末までに相場操縦行為で勧告を行った累計件数は 80 件（違反行為者ベース）となっており、課徴金額累計は 19 億 9374 万円（1 万円未満四捨五入、以下同じ）、平均課徴金額は 2492 万円となっている。

② 平成 30 年度の状況

平成 30 年度の勧告件数は 7 件、課徴金額合計は 3 億 7341 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 5334 万円と、過去最高であった。

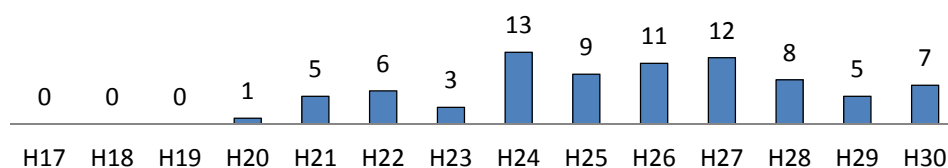
個人についての課徴金勧告は 5 件、最高課徴金額は 1300 万円であり、平均課徴金額 433 万円は前年度の 118 万円より増加した。うち 1 件は、過去 5 年以内に課徴金納付命令を受けた者による再度の相場操縦行為についての勧告（加算規定の適用により、課徴金額が 1.5 倍となる。）であった。

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 5174 万円の課徴金勧告を行っている。

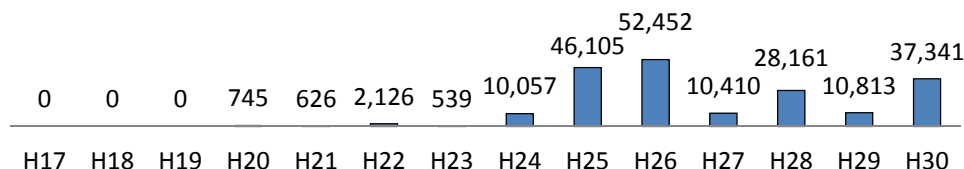
なお、本年度は、上記の相場操縦事案のほか、第三者の取引を排除するために、引け条件付きの成行注文を利用した特殊見せ玉を発注して、有価証券の価格に影響を与えた者について、金商法第 158 条の「偽計」を適用して勧告を行った事案が 3 件あるが、これらについては、「Ⅳ 偽計等」（89 項～102 項）を参照されたい。

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。

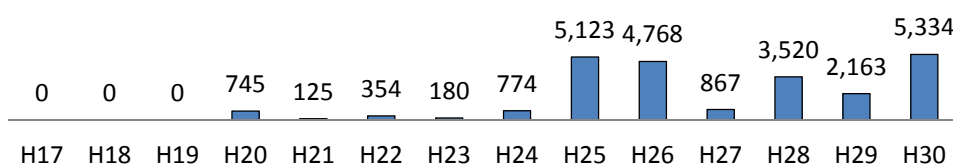
（図 11） 勧告件数の推移



（図 12） 課徴金額の推移（単位：万円）



（図 13） 平均課徴金額の推移（単位：万円）



(2) 違反行為の形態（表 5）

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（図 15 参照）、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。

(3) 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。

(4) 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

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。

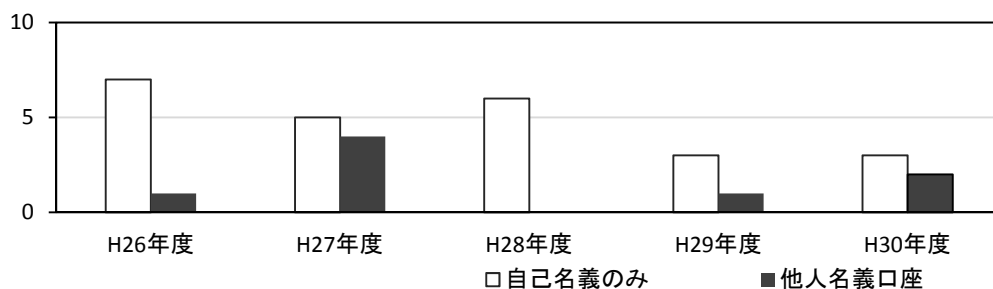
平成 30 年度の勧告事案（7 件のうち違反行為者が個人である 5 件）では、自己名義の証券口座のみを使用した事案が 3 件（60%）、他人名義の証券口座を使用した事案が 2 件（40%）であった。

② 使用した証券口座の数について

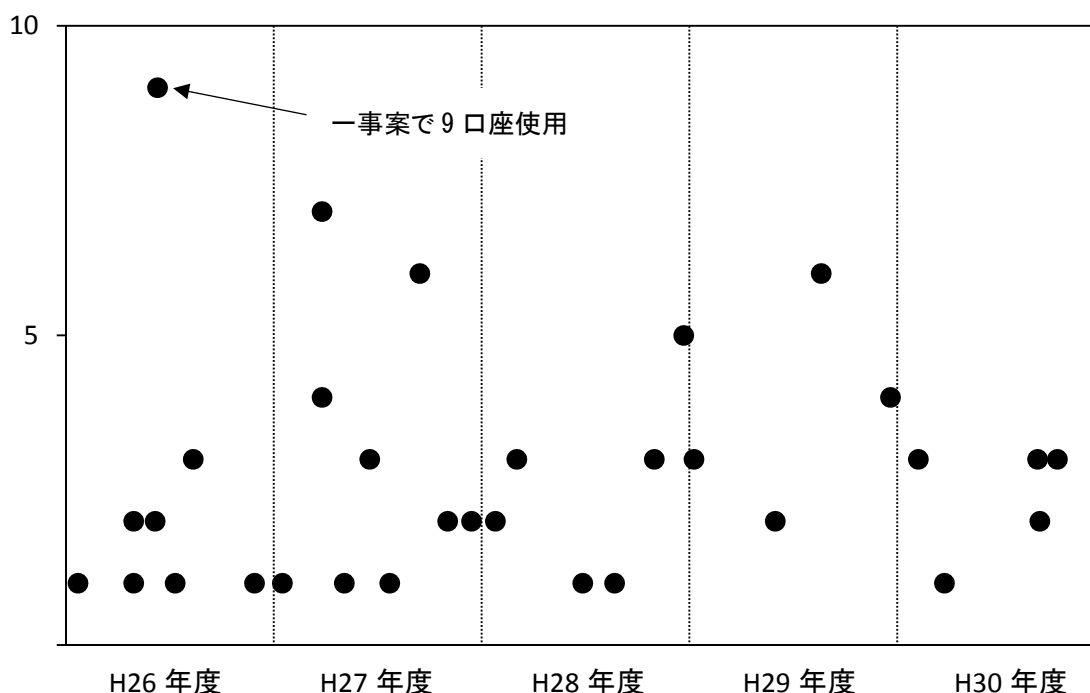
最近 5 年間の状況をみると、1 口座のみ使用した事案が 10 件、2 口座の事案が 7 件、3 口座の事案が 8 件、4 口座以上の事案が 7 件となっており、7 割近くの事案で複数の口座を使用している。また、1 事案における最多口座数は、9 口座であった。

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。

(図 14) 違反行為者（個人）が使用した口座の名義（単位：件）



(図 15) 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。

(5) クロスボーダー事案の特色

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。

(表5) 相場操縦に用いられた手法の組み合わせ

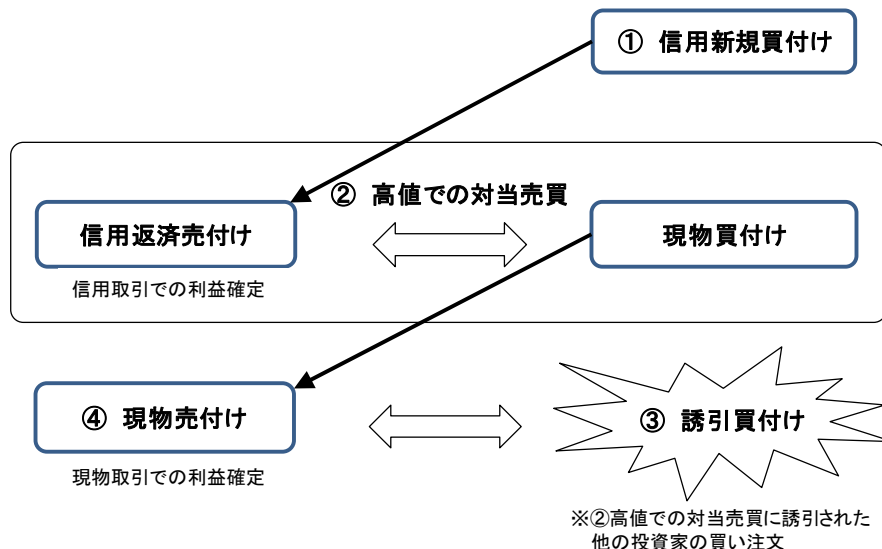
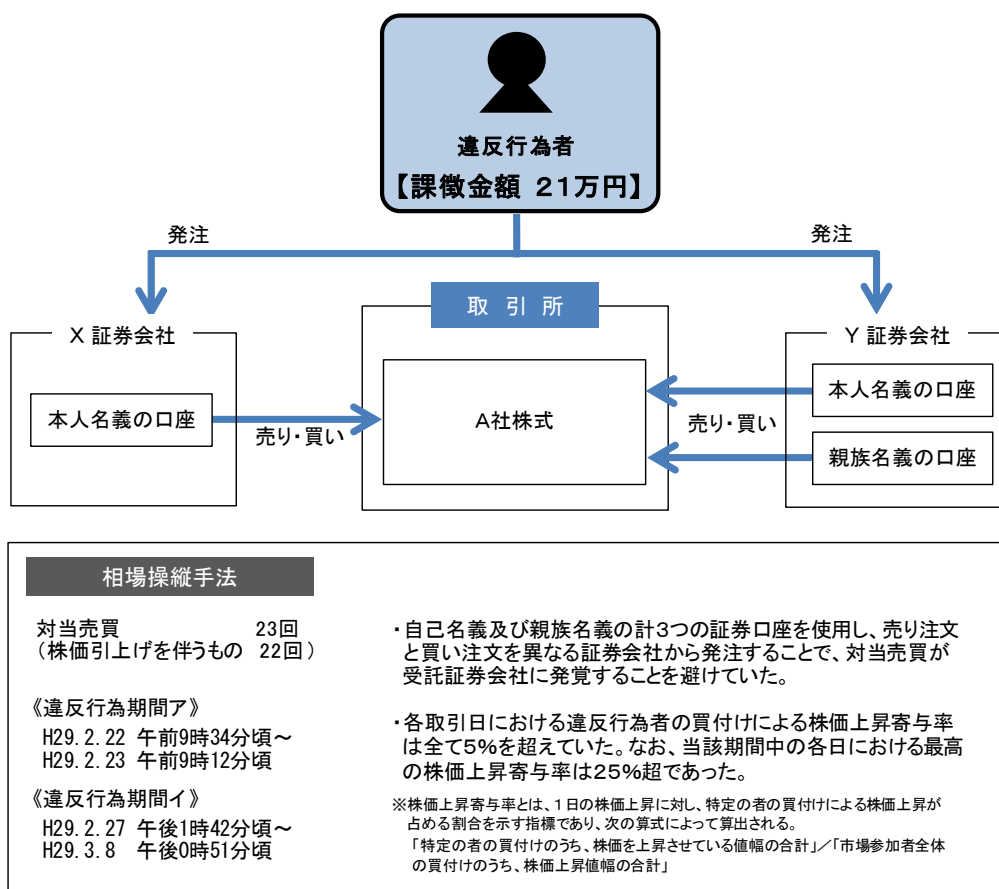
勧告事案		手法					手法の数
		対当売買	買い上がり買付 売り崩し	終値関与	見せ玉等	その他	
H26 年度	1	●	●				2
	2				●		1
	3		●				1
	4				●		1
	5				●		1
	6	●	●				2
	7		●		●		2
	8	●	●	●			3
	9		●				1
	10	●	●	●			3
	11	●			●		2
H27 年度	12	●	●				2
	13				●		1
	14		●				1
	15				●		1
	16	●	●				2
	17	●	●				2
	18	●					1
	19				●		1
	20	●	●		●		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		●		●		2
	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	

平成 30 年度における相場操縦の個別事例

事例 14

【対当売買】

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、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ものである。



(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）（法第 159 条第 2 項第 1 号）

(3) 違反行為者の取引状況

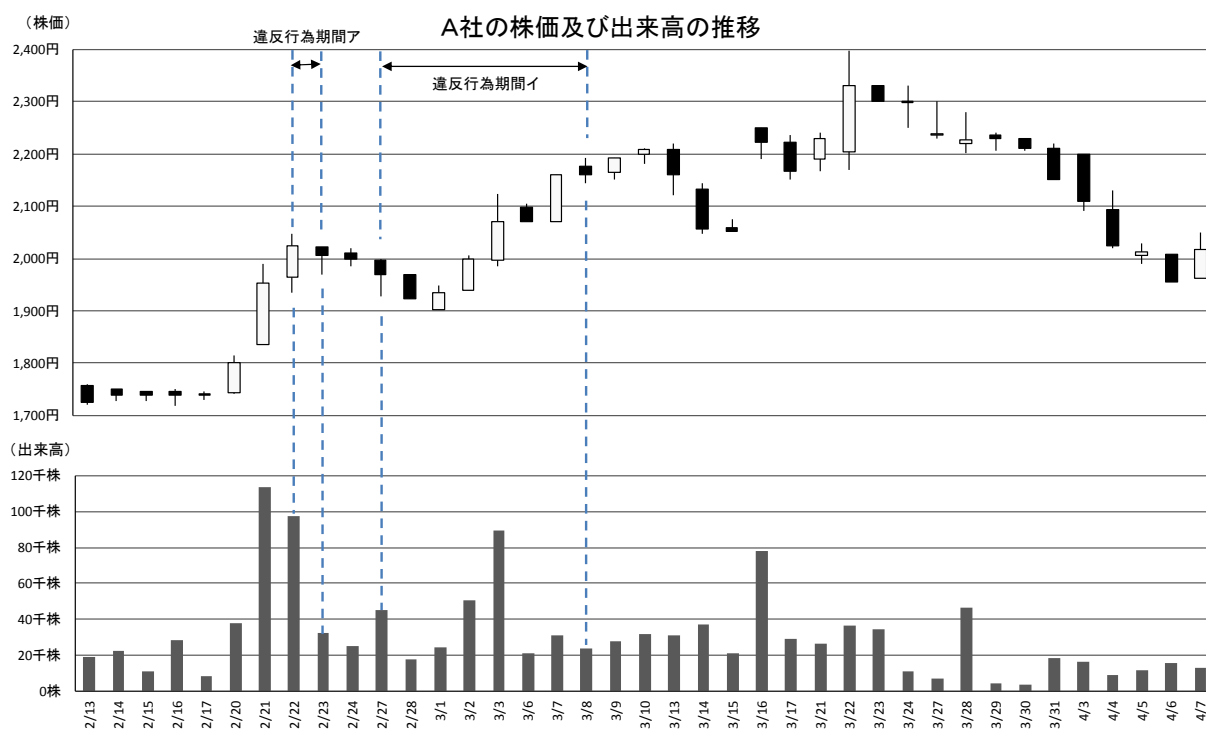
A 社株式について、自己名義の 2 証券口座及び親族名義の 1 証券口座を介してインターネット取引により現物取引及び信用取引を行った。

- ・ 買付株数合計：4,900 株
- ・ 売付株数合計：5,100 株

(4) 意義・特徴等

違反行為者は、先ず信用取引で株式を買い付け（概要図①信用新規買付け）、買い付けた価格よりも高い指値で信用返済の売り注文を発注したうえで、自ら同じ指値の買い注文を現物取引で発注し、これらを対当させることにより株価を引き上げ（概要図②高値での対当売買）、信用取引での利益を確定させた後、この高値での対当売買に誘引された他の投資家が発注したさらに高値の買い注文（概要図③誘引買付け）に対して現物株式を売り付ける（概要図④現物売付け）ことで、現物取引でも利益を確定させるという取引を、繰り返し行っていたものである。

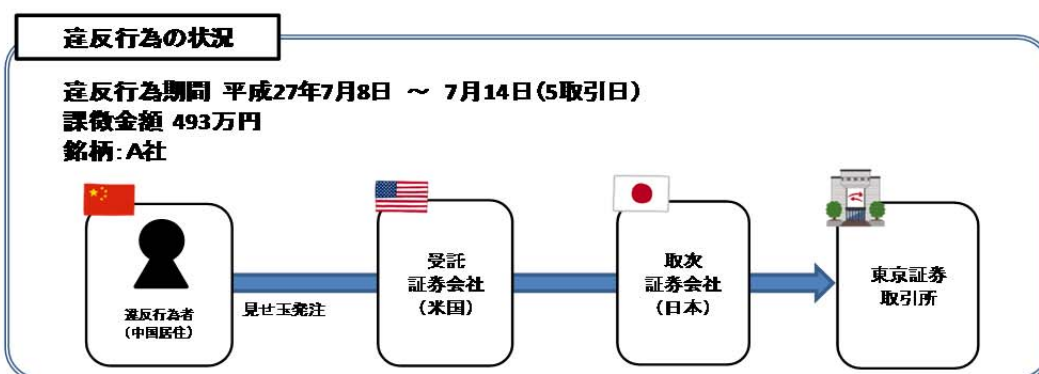
なお、違反行為者は、対当売買を行っていることが受託証券会社に発覚することを避けるため、自己名義の 2 証券口座のほか、親族名義の 1 証券口座を使用し、売り注文と買い注文を異なる証券会社から発注していた。



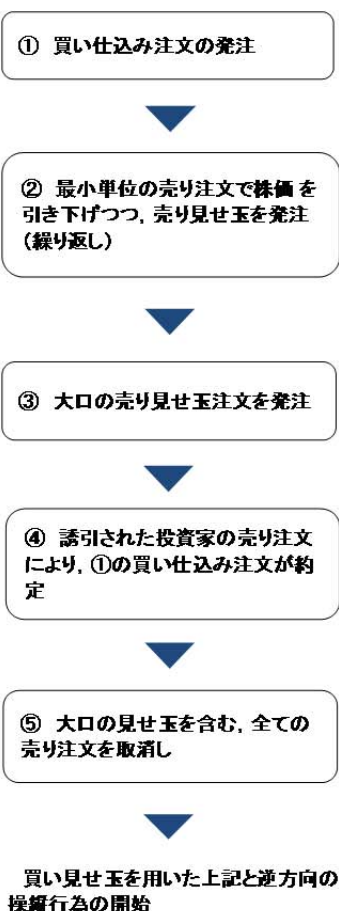
事例 15

【見せ玉】

本件は、海外（中国）居住の個人投資家が、A社株式の売買を誘引する目的をもって、約定させる意思がないのに、最良買い気配値と同値又はその下値に多数の買い注文を発注するなどの方法、若しくは最良売り気配値と同値又はその上値に多数の売り注文を発注す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及び委託を行い、利益を得ようとしたものである。



【取引の流れ】



【違反行為者の取引の特徴】

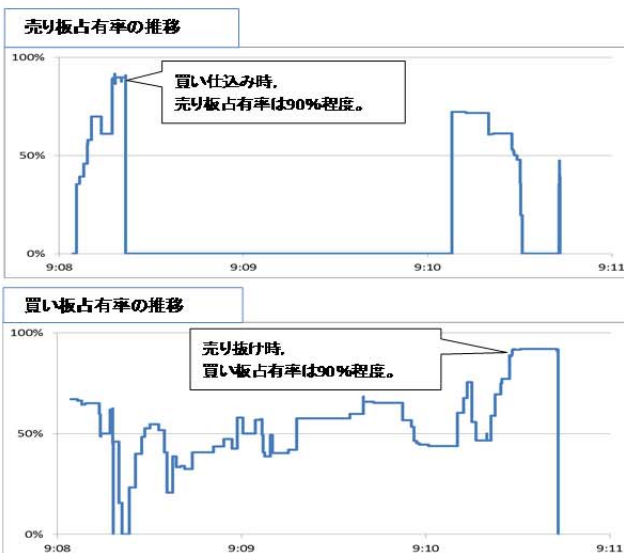
仕込み時及び売り抜け(買い戻し)時の両場面において、見せ玉を発注し、自身に有利な価格で約定させている。

株価の引き上げ及び引き下げ時には、1単位(100株)の注文を繰り返し発注して株価を変動させる一方、見せ玉については、100単位(10000株)を超える規模の発注も見られ、板占有率(8本値)は80%程度。

これら見せ玉注文については、仕込み又は売り抜け(買い戻し)注文が約定した直後に、全て取り消されている。

【違反行為者の占有率の推移】

(例:平成27年7月9日 午前9時8分頃～9時11分頃)



(1) 違反行為者

個人（無職）

(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）

(3) 違反行為者の取引状況

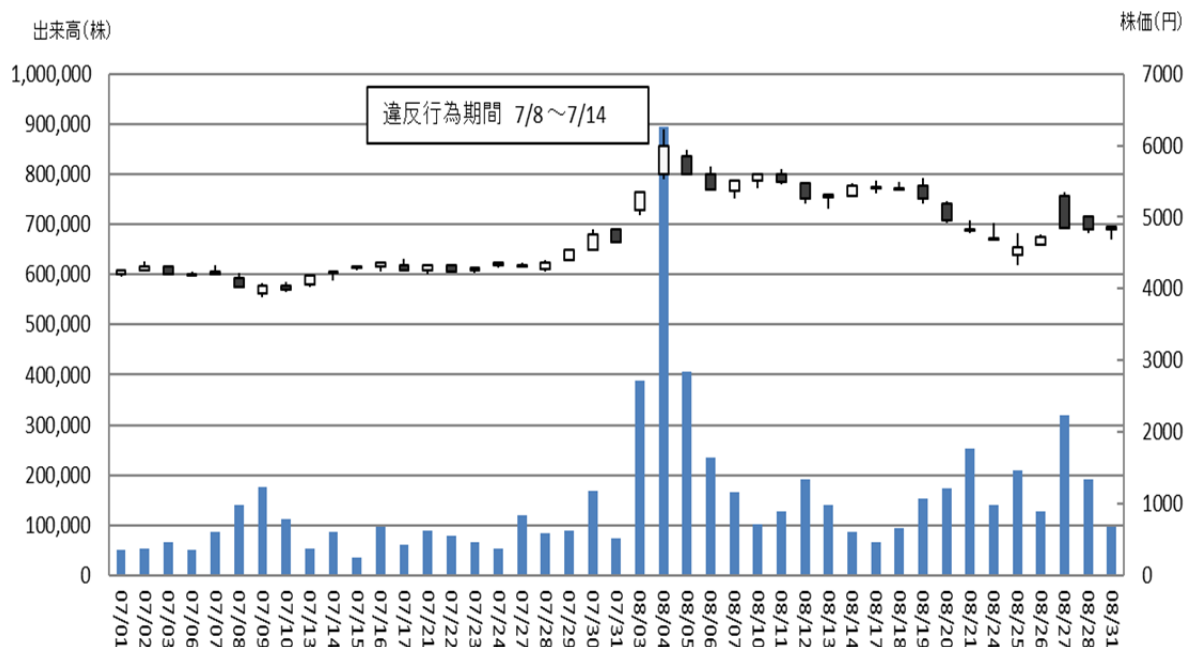
A 社株式について、自己名義の証券口座を介してインターネット取引により現物取引及び信用取引を行った。

売	買付	116,400 株
買	売付	116,200 株
委	買付	790,700 株
託	売付	1,054,100 株

(4) 意義・特徴等

違反行為者は、見せ玉の発注等により、自身の約定させたい指値注文の価格に第三者を誘引すべく株価を上下させ、実際に誘引された第三者の注文により自己の注文を約定させることを繰り返し行っていたものである。

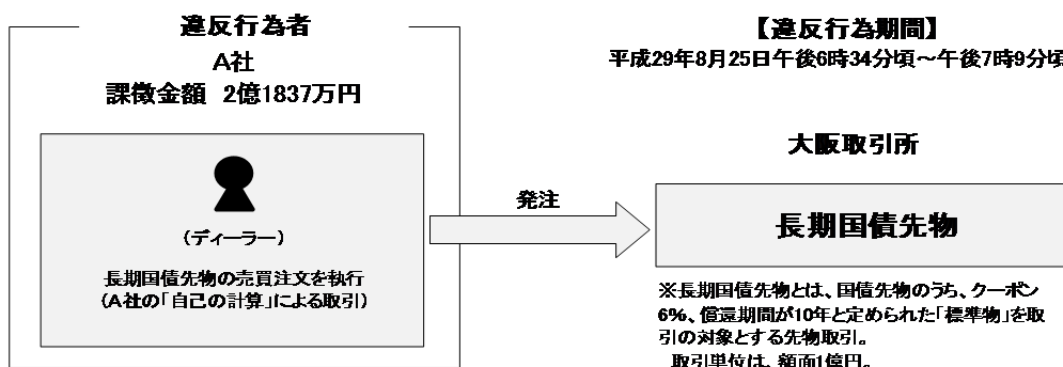
本件は、中国証券監督管理委員会（China Securities Regulatory Commission）から支援がなされており、中国居住者による相場操縦事案として、中国当局の協力を得て課徴金勧告を行った初の事例である。



事例 16

【見せ玉】

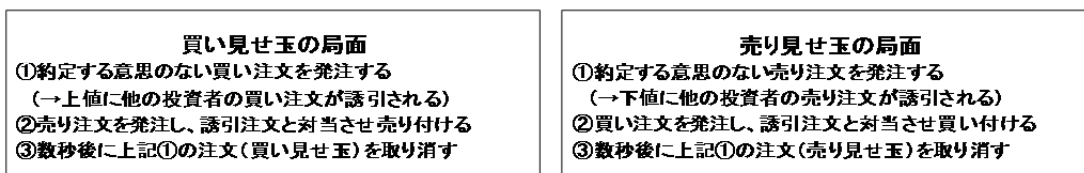
本件は、A社においてディーリング業務に従事していた者が、同社の業務に関し、長期国債先物につき、市場デリバティブ取引を誘引する目的をもって、約定させる意思がないのに、最良買い気配値以下の価格に多数の買い注文を発注する一方、最良売り気配値以上の価格に多数の売り注文を発注する方法により、市場デリバティブ取引が繁盛であると誤解させ、かつ、本件国債先物の相場を変動させるべき一連の市場デリバティブ取引及び申込みを行ったものである。



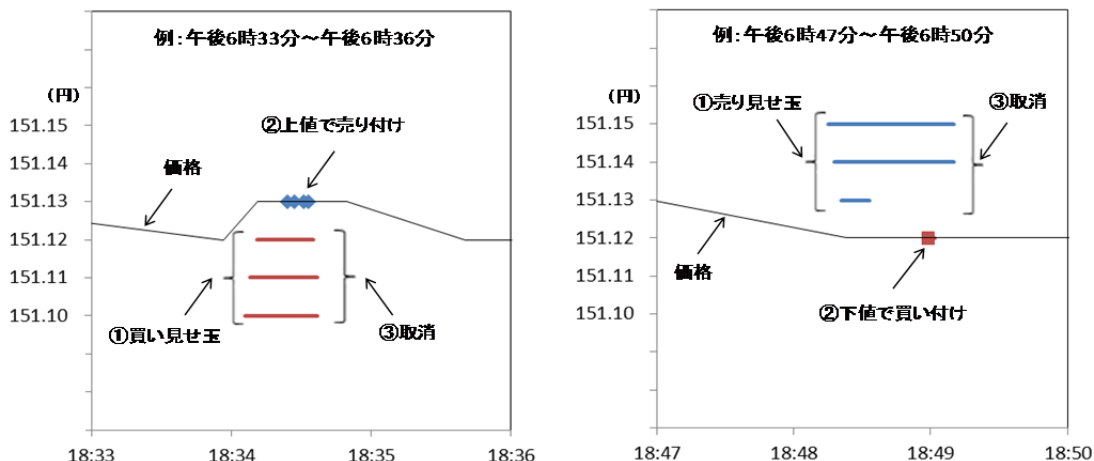
【見せ玉の特色】

- ・見せ玉の約定率: 0%(買い、売り)
- ・板の占有率(5本値): 最大約64%(買い)、最大約57%(売り)、平均約48%(買い、売り)
- ・見せ玉の規模(1局面当たり): 200~850単位(買い)、100~600単位(売り)

【見せ玉の手法】



違反行為の状況と価格の推移(※)



(※)一部抜粋のうえ簡略化

(1) 違反行為者

法人（証券会社。ただし、違反行為を現実に行ったのは、当該法人の社員である。）

(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申込み）（法第 159 条第 2 項第 1 号）

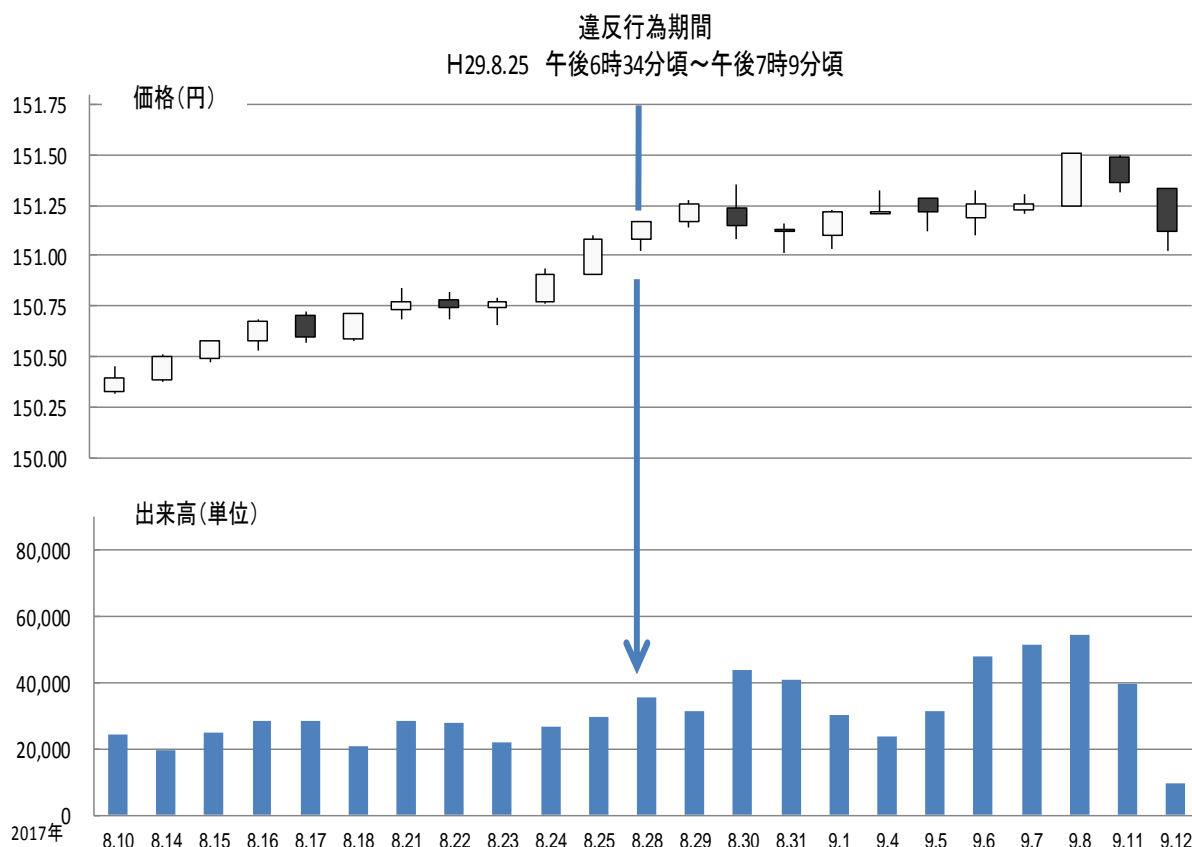
(3) 違反行為者の取引状況

本件ディーリング担当者が、違反行為者である法人の業務に関し、先物取引を行った。

売	買付	158 単位
買	売付	177 単位
申	買付	6,253 単位
込	売付	1,844 単位

(4) 意義・特徴等

本件は、違反行為者（ただし、違反行為事実を現実に行ったのは、当該法人の社員である。）が、大口注文を発注して他の投資家の注文を誘引し（当該大口注文が買いの場合は上値に、売りの場合は下値に誘引される）、その誘引された注文に対当するような注文（すなわち当該大口注文とは逆の注文となる。）をさらに発注して違反行為者に有利な価格で約定させ、その後は当該大口注文を取り消すという行為を繰り返していたものである。証券会社による市場デリバティブ取引に係る相場操縦事案として、過去最大の課徴金額となっている。



事例 17

【買い上がり買付け等】【終値関与】

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、成行又は直前の約定値より高指値の買い注文を発注して株価を繰り返し引き上げる（いわゆる買い上がり買付け）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ものである。



本人名義の証券口座(3口座)

銘柄	違反行為期間
A社	H29. 5. 29 午前9時5分頃 ~ H29. 6. 14 午後2時59分頃

相場操縦手法	
買い上がり買付け等 117回 終値関与 11回	<ul style="list-style-type: none"> 違反行為期間中の各日における出来高に対する買付け関与率は最大で約16%であるのに対し、株価上昇寄与率は、最大で89%であった。 ※買付け関与率とは、1日の出来高に対し、特定の者の買付けた株数が占める割合を示す指標であり、次の算式によって算出される。 「特定の者の買付け株数」÷「市場全体の出来高」 ※株価上昇寄与率とは、1日の株価上昇に対し、特定の者の買付けによる株価上昇が占める割合を示す指標であり、次の算式によって算出される。 「特定の者の買付けのうち、株価を上昇させている値幅の合計」÷「市場参加者全体の買付けのうち、株価上昇値幅の合計」

違反行為の例

買い上がり買付けによる株価引上げ

売り注文	値段	買い注文
	成行	
○○○○○○○○ ○○○○○○○○	312	
∅∅∅∅∅∅	311	
∅∅∅∅	310	
	309	
	308	○○○○○ ○○○○○○○○

直前の約定値段が310円であるところ、成行の買い注文を13単位発注し、指値310円及び指値311円の売り注文を買いさらった上、更に指値312円の売り注文19単位のうち1単位のみ買い付け、株価を312円に引き上げた。

最小売買単位での買付けによる株価引上げ

売り注文	値段	買い注文
	成行	
○○○○∅	310	
	309	
	308	○○○○○ ○○○○○○○○

直前の約定値段が309円であるところ、成行の買い注文を1単位発注し、指値310円の売り注文6単位のうち1単位のみ買い付け、株価を310円に引き上げた。

(注) ●は違反行為者の注文を表し、○は第三者の注文を表す。
●及び○は、各々1個で100株(売買単位)を表す。
∅は、注文が約定したことを表す。
各図は一部を抜粋のうえ簡略化したもの。

(1) 違反行為者

個人（無職）

(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）（法第 159 条第 2 項第 1 号）

(3) 違反行為者の取引状況

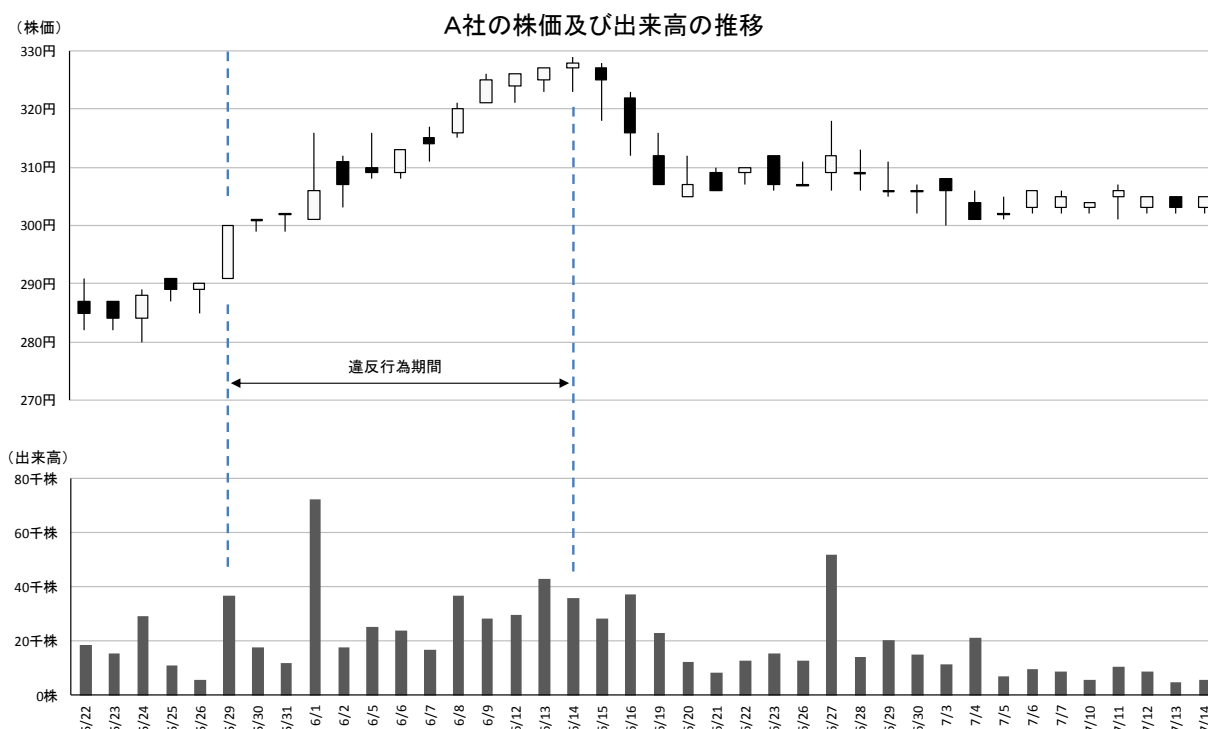
A 社株式について、自己名義の 3 証券口座を介してインターネット取引により現物取引及び信用取引を行った。

- ・買付株数合計：38,300 株
- ・売付株数合計：36,100 株

(4) 意義・特徴等

違反行為者は、最良売り気配を買いさらったうえ、それよりも上値の売り注文のうちの 1 単位のみを買い付けて当該売り注文の値段まで買い上がり買付けで株価を引き上げたり、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たほか、引け条件付きの成行注文^(注)を用いた終値関与を行い、保有している株式を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。

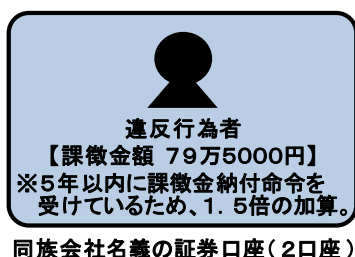
(注) 引け条件付きの成行注文とは、前場または後場の引けにおいてのみ有効となる成行注文のこと。



事例 18

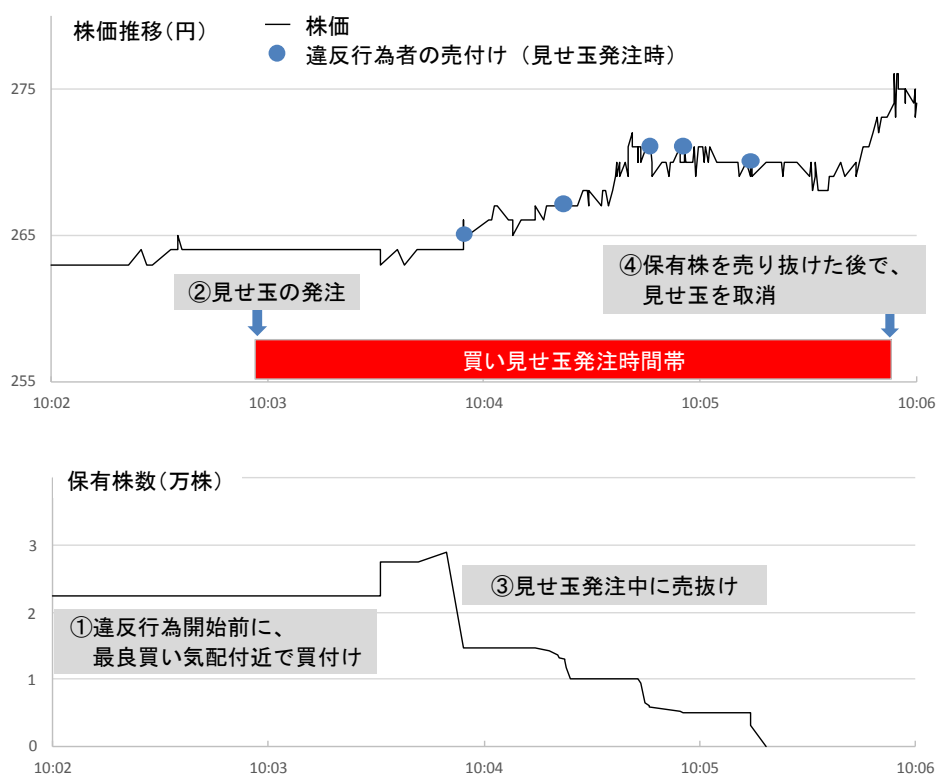
【買い上がり買付け】【見せ玉】

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社株式外1銘柄の株式の売買を誘引する目的をもって、最良買い気配又はその下値に買い注文を大量に発注した（いわゆる買い見せ玉）後、直前の約定値より高指値の買い注文を発注して株価を引き上げる（いわゆる買い上がり買付け）などの方法により、高値で売り付けるなどしており、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。



銘柄	違反行為期間
A社	H28.6.13 午前9時34分頃～午前9時48分頃
	H28.6.13 午前10時2分頃～午前10時5分頃
B社	H28.7.15 午前9時9分頃～午前9時46分頃

違反行為の例



(注) 一部を抜粋のうえ簡略化したもの。

(1) 違反行為者

個人（会社役員）

(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）

(3) 違反行為者の取引状況

A 社株式、B 社株式について、自己の同族会社名義の 2 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。

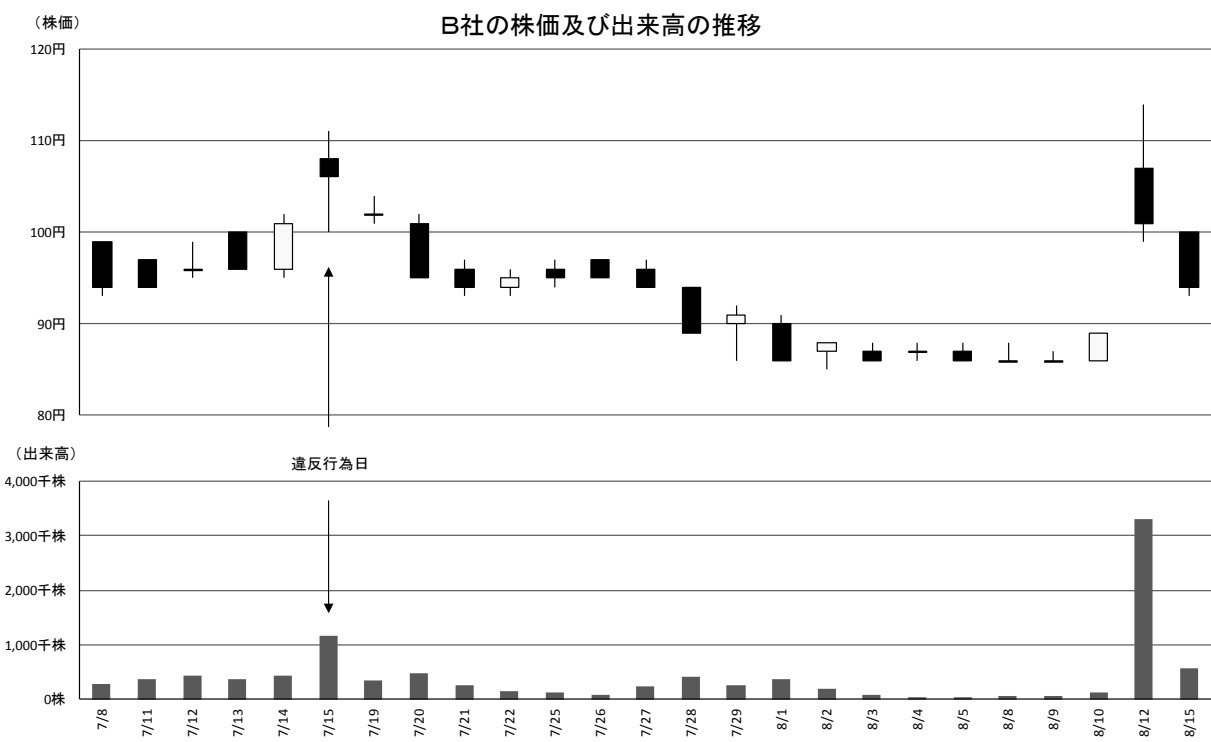
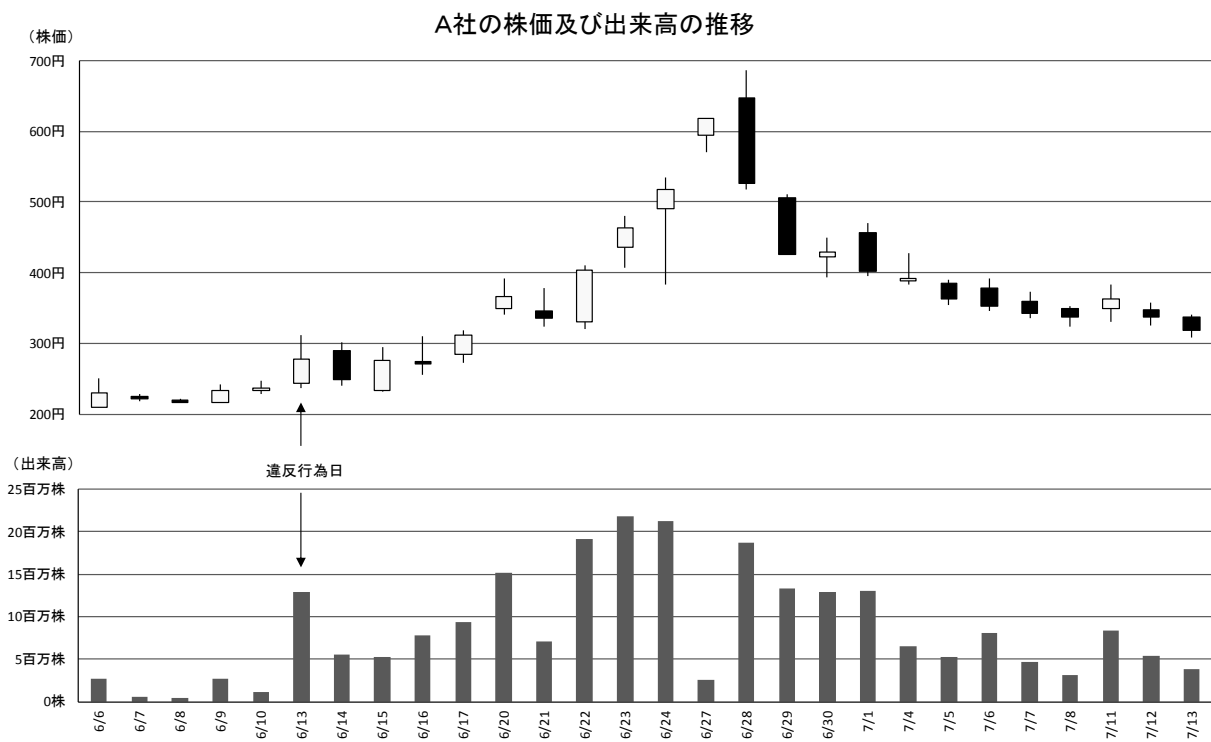
		A 社株式	B 社株式
売 買	買付	12,000 株	40,000 株
	売付	54,000 株	65,000 株
委 託	買付	43,000 株	20,000 株
	売付	0 株	0 株

(4) 意義・特徴等

違反行為者は、仕込みの買付けを行った後、買い見せ玉を発注したうえで買い上がり買付けを行う手法により、株価を人為的に引き上げたところで売り付けて、利益を確定していたものである。

なお、違反行為者は、見せ玉が受託証券会社に発覚することを避けるために、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を取り消さずに次のサイクルの仕込みに転用するなどしていた。

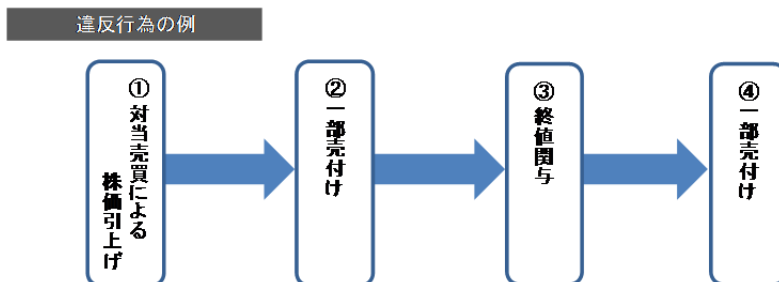
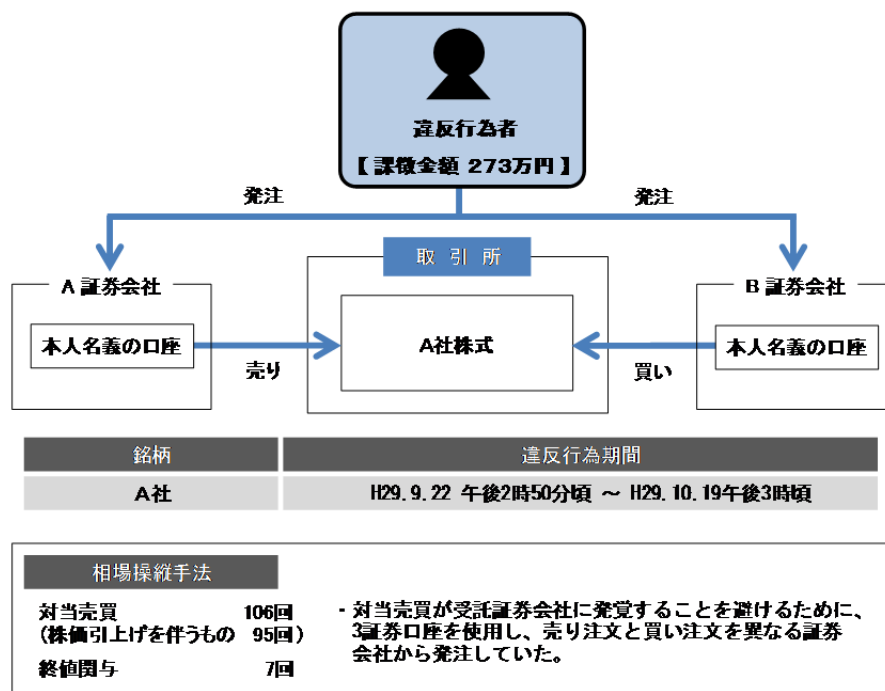
本件は、相場操縦行為を行ったとして過去 5 年以内に課徴金納付命令を受けた者に対して、2 回目の課徴金納付命令勧告を行ったものであるため、課徴金額は 1.5 倍に加算されている（法第 185 条の 7 第 15 項）。



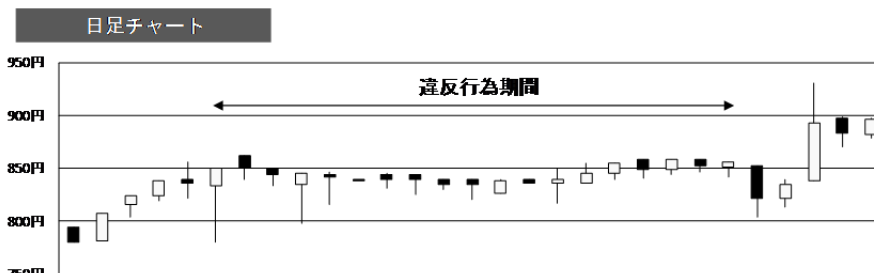
事例 19

【対当売買】【終値関与】

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、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ものである。



- 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、寄りきや寄りき直後に売り付ける。



(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。

(1) 違反行為者

個人（会社役員）

(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）（法第 159 条第 2 項第 1 号）

(3) 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：52,900 株（42,900 株）
- ・売付株数合計：57,400 株（43,900 株）

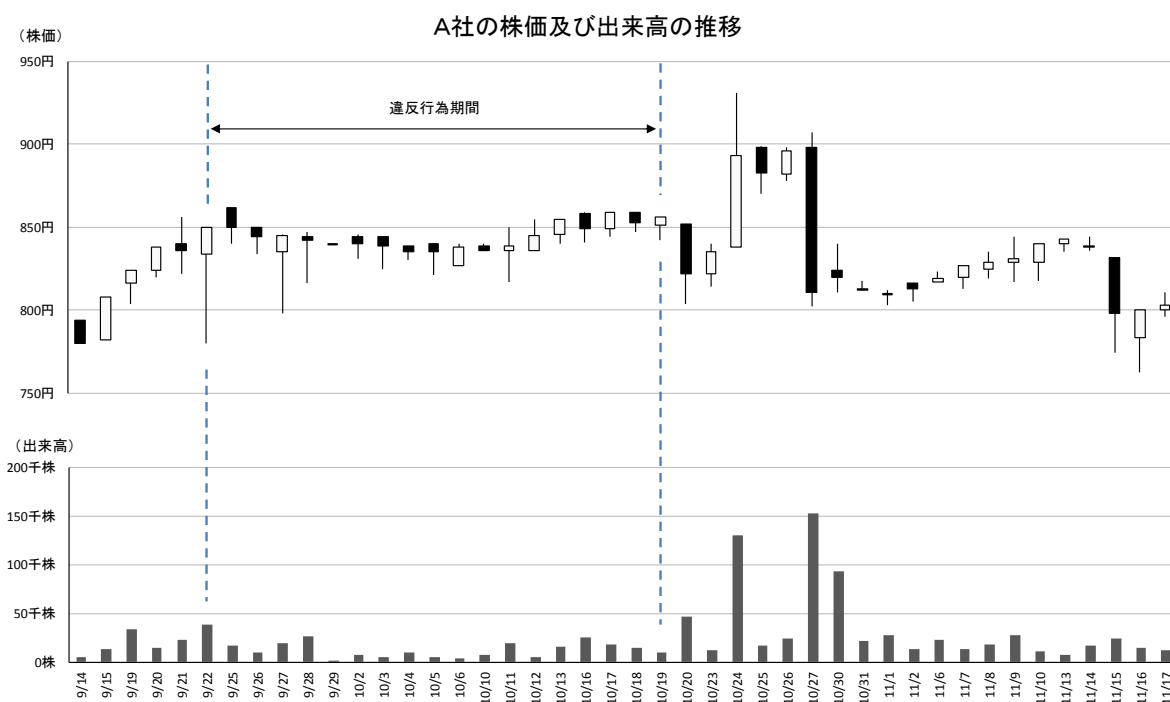
（注）違反行為期間中に株式併合（2 株を 1 株に併合）が行われたため、括弧内に株式併合比率を反映した数値を表記。

(4) 意義・特徴等

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。

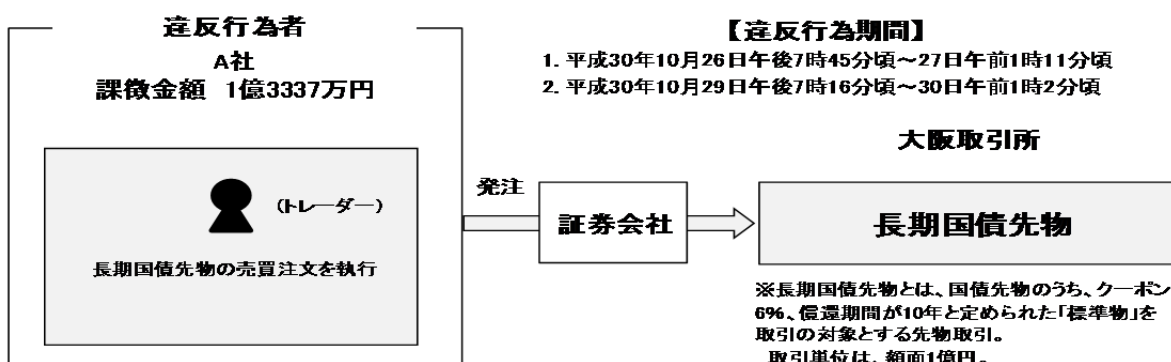


※9/26までの数値は、株式併合比率を反映。

事例 20

【見せ玉】

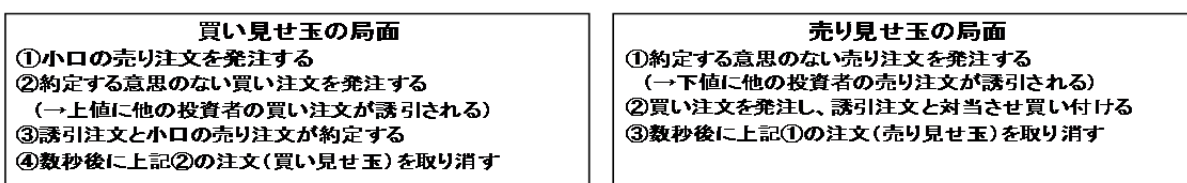
本件は、A社においてディーリング業務に従事していた者が、同社の業務に関し、長期国債先物につき、市場デリバティブ取引を誘引する目的をもって、約定させる意思がないのに、最良買い気配値以下の価格に多数の買い注文を発注する一方、最良売り気配値以上の価格に多数の売り注文を発注するなどの方法により、市場デリバティブ取引が繁盛であると誤解させ、かつ、本件国債先物の相場を変動させるべき一連の市場デリバティブ取引及び委託を行ったものである。



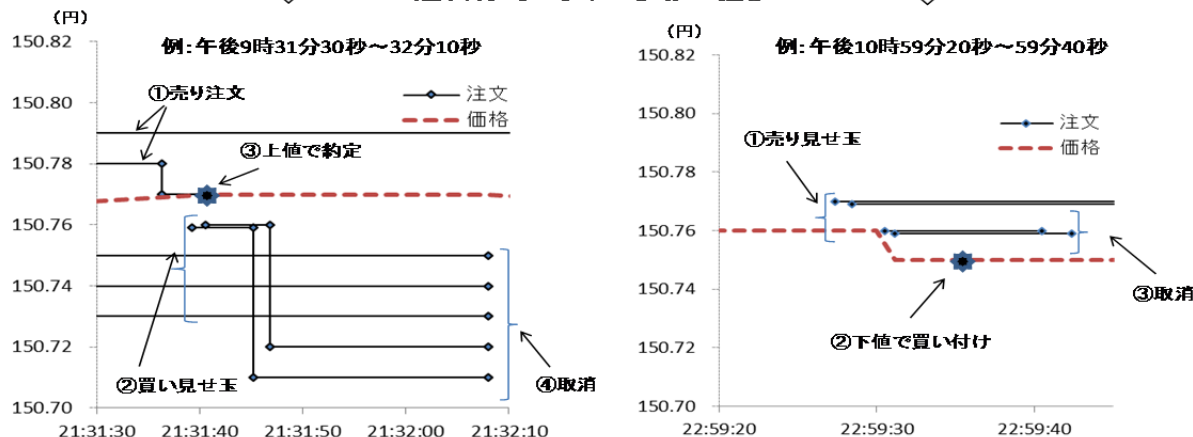
【見せ玉の特色】

- 見せ玉の約定率: 0.08% (買い、売り)
- 板の占有率(5本値): 最大約69% (買い)、最大約66% (売り)、平均約49% (買い、売り)
- 見せ玉の規模(1局面当たり): 150~1,625単位 (買い)、100~950単位 (売り)

【見せ玉の手法】



違反行為の状況と価格の推移(※)



(※)一部抜粋のうえ簡略化

(1) 違反行為者

法人（海外金融業者。ただし、違反行為を現実に行ったのは、当該法人の社員である。）

(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）

(3) 違反行為者の取引状況

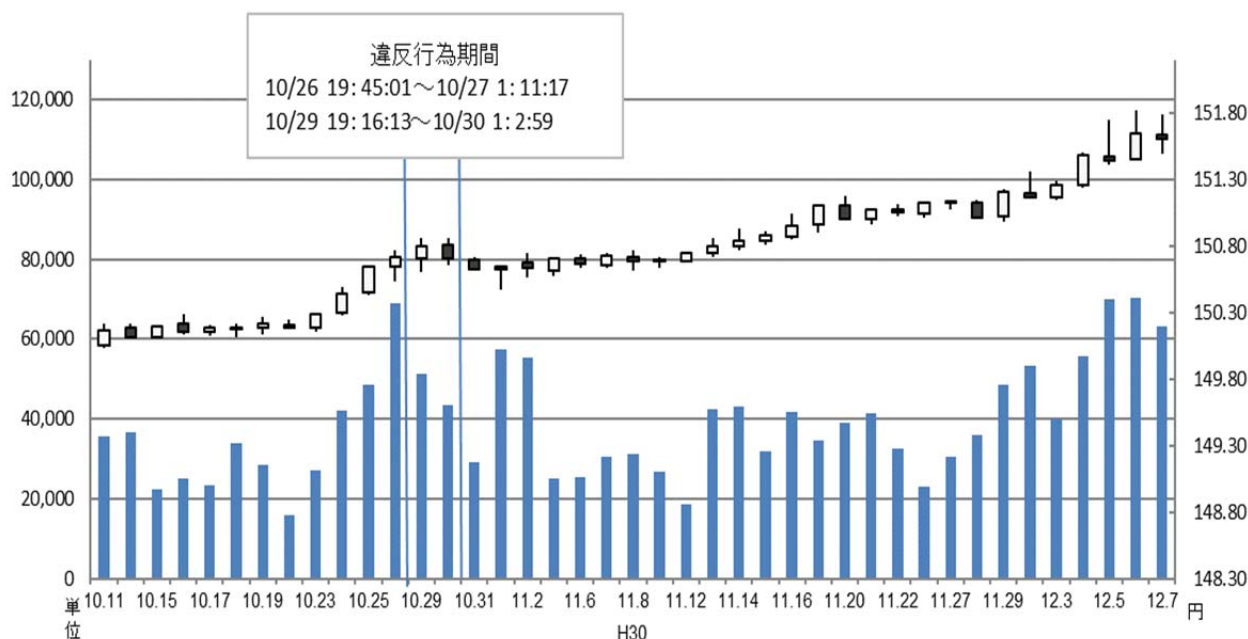
本件ディーリング担当者が、違反行為者である法人の業務に関し、「他人（違反行為者である法人の密接関係者たる法人）の計算」により先物取引を行った。

売	買付	311 単位
買	売付	277 単位
委	買付	7,603 単位
託	売付	4,341 単位

(4) 意義・特徴等

本件は、違反行為者（ただし、違反行為事実を現実に行ったのは、当該法人の社員である。）が、大口注文を発注して他の投資家の注文を誘引し（当該大口注文が買いの場合は上値に、売りの場合は下値に誘引される）、その誘引された注文に対当するような注文（すなわち当該大口注文とは逆の注文となる。）をさらに発注して違反行為者に有利な価格で約定させ、その後は当該大口注文を取り消すという行為を繰り返していたものである。

また、本件は、海外の金融業者による市場デリバティブ取引に係る相場操縦事案として初の事例である。



監視委
コラム

9 大型株やデリバティブ取引による相場操縦

～クロスボーダー取引や機関投資家による不公正取引～

証券監視委は、これまでに数多くのクロスボーダー取引や機関投資家による不公正取引と対峙しており、その中には、数多くの相場操縦事案が含まれている。

流動性が低く時価総額が小さい銘柄であれば、少ない資金であっても相場に大きな影響を与えやすいため、相場操縦は、流動性が低く時価総額が小さい銘柄で行われていると考えられているかもしれない。

しかし、相場操縦は、必ずしも、このような銘柄のみで行われているわけではない。

証券監視委は、流動性が高く時価総額が大きい銘柄（いわゆる大型株）や、TOPIX 先物、長期国債先物のようなデリバティブ取引についても調査を行っており、以下のとおり、数多くの相場操縦事案について勧告を行っている。

平成 24 年 12 月	情報・通信関連の大型株に係る相場操縦
平成 26 年 6 月	TOPIX 先物に係る相場操縦
平成 26 年 9 月	長期国債先物に係る相場操縦
平成 28 年 12 月	陸運関連の大型株に係る相場操縦
平成 30 年 6 月	長期国債先物に係る相場操縦
平成 31 年 3 月	長期国債先物に係る相場操縦

証券監視委は、日頃より、大型株やデリバティブ取引についても、不公正な取引が行われていないか、日本取引所自主規制法人や海外の市場監視当局とも協力しながら、目を光らせている。

IV 偽計等

1 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（計算方法等につき、後記「V-4「課徴金制度について」参照。）及び刑事罰（10 年以下の懲役若しくは 1000 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) 証券監視委からのメッセージ

平成 30 年度では、一部の証券会社が顧客に対し有料また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と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。

偽計事例に関する用語の説明

用語	説明
指値注文	株式の売買注文を出す際の一形態で、投資家が証券会社に売買注文を出すときに、例えば、「〇〇株を、1,500円で1,000株買って（売って）ほしい」というように、売買値段を指定する注文。買いの場合には指値以下で、売りの場合は指値以上で取引される。
成行注文	株式の売買注文を出す際の一形態で、指値注文と違い、投資家が証券会社に注文を出すときに、例えば「〇〇食品を成行で、1,000株買って（売って）ほしい」というように、売買値段を指定しない注文。成行注文は、指値注文に優先して売買が成立する。
ザラバ	始値が決定された後、終値が決定されるまでの間の取引時間のこと。
引け	取引所の売買立会は、午前立会（前場）と午後立会（後場）に分かれており、前場、後場の最後の売買のことを「引け」といい、特に前場の引けを「前引け」といい、後場の引けを「大引け」という。
引け条件付き成行注文（引成注文）	ザラバでは約定することがなく、前引けまたは大引けに執行されることを条件とした成行の注文。買い側の引成注文を「引成買い注文」、売り側の引成注文を「引成売り注文」という。
引け条件付き指値注文（引指注文）	ザラバで約定することがなく、前引けまたは大引けに執行されることを条件とした指値の注文。
指値出来ずば引け成行注文（不成注文）	各立会終了時までは指値注文として有効な注文で、ザラバで売買が成立しなかった場合には、前引けまたは大引けの時点において、引成注文に変更して執行することを条件とする注文。
引けの注文*	引成注文に加え、不成注文及び引指注文のうち引けで約定する可能性が高い注文を総称したもの。
フル板	全注文の値段や株数等が表示された板のことで、一部の証券会社は顧客に対し有料または無料でフル板を確認できるサービスを提供しており、同サービスを利用している投資家は、引けの注文状況の確認が可能である（監視委コラム10参照）。
見せ玉	自身の売り注文（買い注文）を有利な価格で約定させようとして、約定させる意思がない大量の買い注文（売り注文）を発注し、買い優勢（売り優勢）の板状況を作成することで、他の投資家の売買を誘引しようとする注文のこと。
特殊見せ玉*	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成することで、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。

用語	説明
引けの需給バランス*	<ul style="list-style-type: none"> ・ 買い優勢（引けの売り注文株数<引けの買い注文株数） 引値が直前約定値より高くなることが想定される。 ・ 売り優勢（引けの売り注文株数>引けの買い注文株数） 引値が直前約定値より安くなることが想定される。 ・ 売買均衡（引けの売り注文株数=引けの買い注文株数） 引値が直前約定値と変わらないことが想定される。
真実の発注状況*	違反行為者が特殊見せ玉を発注していない引けの板状況。第三者は、引けの需給バランスが買い優勢または売り優勢であるという真実の発注状況に基づく投資判断が可能。
虚偽の発注状況*	違反行為者が特殊見せ玉を発注している引けの板状況。第三者は、引けの需給バランスが均衡しているという虚偽の発注状況に基づく投資判断をせざるをえない。

（注）上記は、後掲の偽計事例における用語について、参考として記載したものである。

*が付されている用語は、偽計個別事例における違反行為を説明するための用語であり、その他の用語については、日本取引所グループのウェブサイト（<https://www.jpx.co.jp/>）に掲載されている用語集を参考にするなどして記載した。

平成 30 年度における偽計の個別事例

事例 21～23

【特殊見せ玉】

(1) 違反行為の概要

事例 21～23（以下「本件」という）は、インターネット取引により株取引を行っていた者が、各々の対象銘柄（以下「本件各株式」という）について、特殊見せ玉を用いて、偽計を行った事案である。

違反行為前の本件各株式は、他の投資家が発注した引成買い注文と引成売り注文を比較すると、一方の発注株数が他方の発注株数を上回る状況（引けの需給バランス：買い優勢または売り優勢）であり、発注株数の少ない側に第三者の引成注文が発注されるなど、新たな売買が行われることが想定される状態であった。

このような状態において、違反行為者は、本件各株式について、引け直前に約定を回避するつもりであるにもかかわらず、発注株数の少ない側に引成注文を発注することによって、買い側と売り側の引成注文の発注株数が同程度である状況（引けの需給バランス：売買均衡）を作出し、第三者に「引けまで現在の発注状況が維持されるであろう」との錯誤を生じさせ、第三者の新たな売買を阻害した上、引け直前に約定を回避することによって、引けにおいて、引成買い注文の発注株数と引成売り注文の発注株数のいずれかが他方を上回る状況（引けの需給バランス：買い優勢または売り優勢）にすることで、自らに有利な売買を行おうと考えた。

その上で、違反行為者は、本件各株式について、上記引成注文を発注して、虚偽の発注状況を作成し、第三者に上記錯誤を生じさせ、もって、有価証券の売買のため、偽計を用い、また、当該偽計により、本件各株式について、第三者による新たな売買を阻害しつつ、上記引成注文の約定を回避することによって、引けにおいて、引成買い注文の発注株数と引成売り注文の発注株数のいずれかが他方を上回る状況にし、もって、有価証券の価格に影響を与えて、買付け、又は、売付けを行ったものである。

(2) 具体的な取引の流れ

本件は、具体的には、引けの需給バランスが大幅な買い優勢の場合、引値上昇が想定され（概要図①）、本件各株式を既に保有している投資家の本来の投資行動としては、引値が高くなるという期待のもと、引けで売ろうとするが、違反行為者が、特殊見せ玉（引成売り注文）の発注により引けの需給バランスが均衡している状態を作り上げることで（概要図②）、引値が高くなることが期待できなくなり、引けでの売付けはやめようということになる。また、本件各株式を保有していない投資家の本来の投資行動としては、引値が高くなるという期待のもと、ザラバで買って引けで売ろうとするが、引けで高く売れることが期待できなくなり、ザラバでの買付けはやめようということになる。いずれの投資家も、違反行為者の特殊見せ玉により形成された虚偽の発注状況を基にした投資判断をせざるをえず、真実の発注状況に基づく新たな取引の機会を奪われることになる。

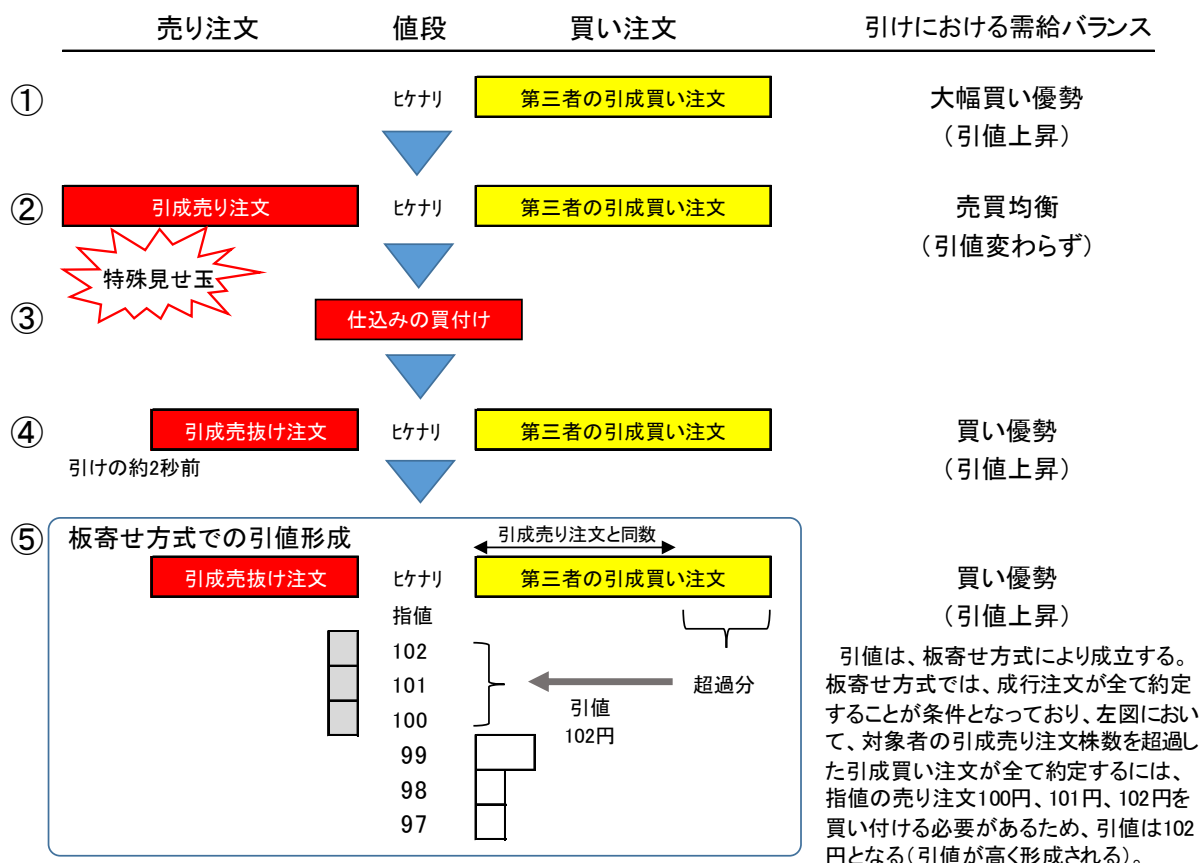
こうして、他の投資家の取引を実質的に排除したうえで、違反行為者は、引け直前に、本件各株式を買い付ける（概要図③）のとほぼ同時に、発注していた特殊見せ玉（引成売り注文）の約定を回避する（概要図④）ことにより、引けの需給バランスを再び買い優勢として場が引けるようにし（概要図⑤）、買い付けた株式を高値で売り抜けることを企てていたものである。

本件は、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異なり、他の投資家の売買を排除する目的で行われており、誘引目的が認められないものであることから、特殊な見せ玉と言え、こうした取引手法に対して偽計（法第158条）を適用した勧告事案である。

引けの需給バランスに基づいた投資家の取引傾向

投資家	引けにおける需給バランス	【真実の需給バランス】 大幅買い優勢(引値上昇)	【虚偽の需給バランス】 均衡(引値変わらず)
全体傾向		新たに取引を行う	新たな取引を控える
既に株式を保有している投資家		引値が高くなりそうだから引けで売ろう	引けで売ると下がるからやめよう
株式を保有していない投資家		引値が高くなりそうだからその前に買って引けで売ろう	引けで高く売れないから買うのはやめよう

特殊見せ玉手法の例



【事例 21】

(1) 違反行為者

個人（無職）

(2) 違反行為（適用条文）

偽計（法第 158 条）

(3) 違反行為者の取引状況

A 社株式、B 社株式、C 社株式、D 社株式、E 社株式、F 社株式及び G 社株式について、自己名義の 4 証券口座を介してインターネット取引により信用取引を行った。

		A 社株式	B 社株式	C 社株式	D 社株式	E 社株式	F 社株式	G 社株式
売	買付	400 株	0 株	500 株	0 株	0 株	600 株	300 株
	売付	0 株	1,200 株	0 株	900 株	1,300 株	0 株	0 株
買	買付	0 株	2,800 株	0 株	2,000 株	3,500 株	0 株	0 株
	売付	1,000 株	0 株	1,400 株	0 株	0 株	1,900 株	600 株

※特殊見せ玉は委託に含まれる。

【事例 22】

(1) 違反行為者

個人（無職）

(2) 違反行為（適用条文）

偽計（法第 158 条）

(3) 違反行為者の取引状況

H 社株式、I 社株式及び J 社株式について、自己名義の 2 証券口座を介してインターネット取引により信用取引を行った。

		H 社株式	I 社株式	J 社株式
売	買付	3,100 株	0 株	0 株
	売付	800 株	500 株	3,500 株
買	買付	5,000 株	4,900 株	7,500 株
	売付	21,300 株	0 株	0 株

※特殊見せ玉は委託に含まれる。

【事例 23】

(1) 違反行為者

個人（自営業）

(2) 違反行為（適用条文）

偽計（法第 158 条）

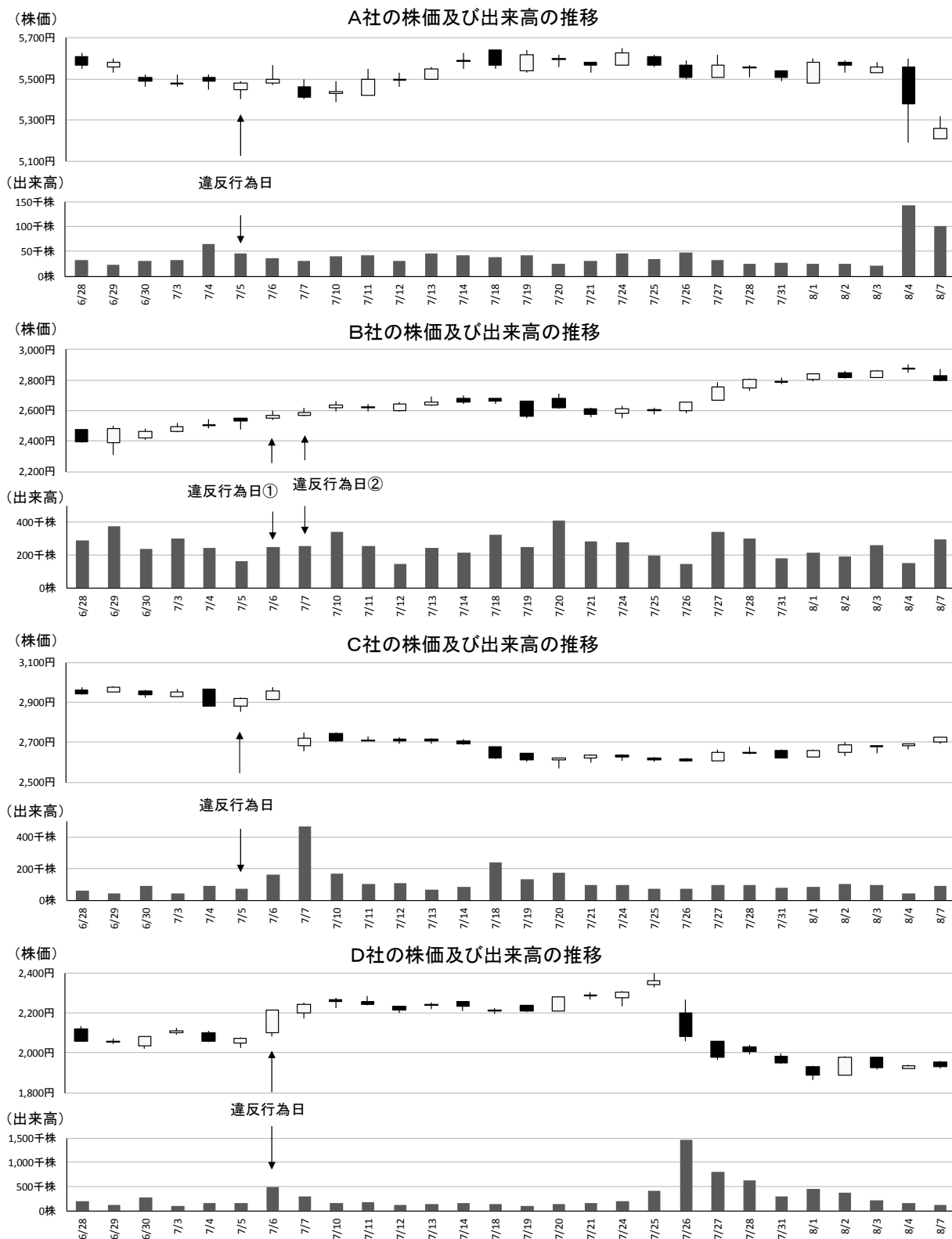
(3) 違反行為者の取引状況

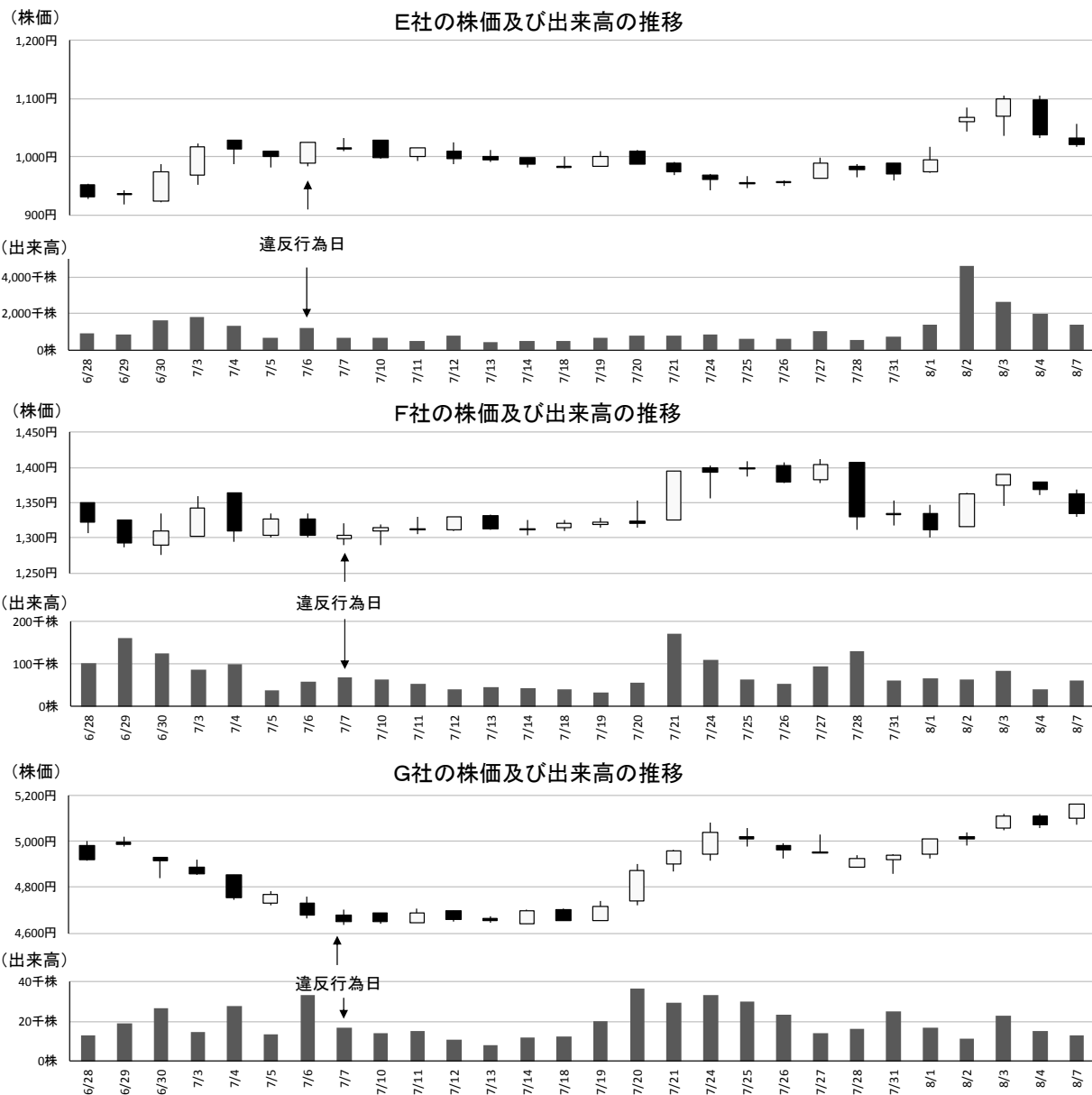
K社株式、L社株式、M社株式、N社株式及びO社株式について、自己名義の 2 証券口座を介してインターネット取引により信用取引を行った。

		K社株式	L社株式	M社株式	N社株式	O社株式
売 買	買付	1,000 株	0 株	8,600 株	1,300 株	7,900 株
	売付	0 株	1,100 株	0 株	0 株	0 株
委 託	買付	0 株	4,500 株	0 株	0 株	0 株
	売付	2,000 株	0 株	20,000 株	2,200 株	14,000 株

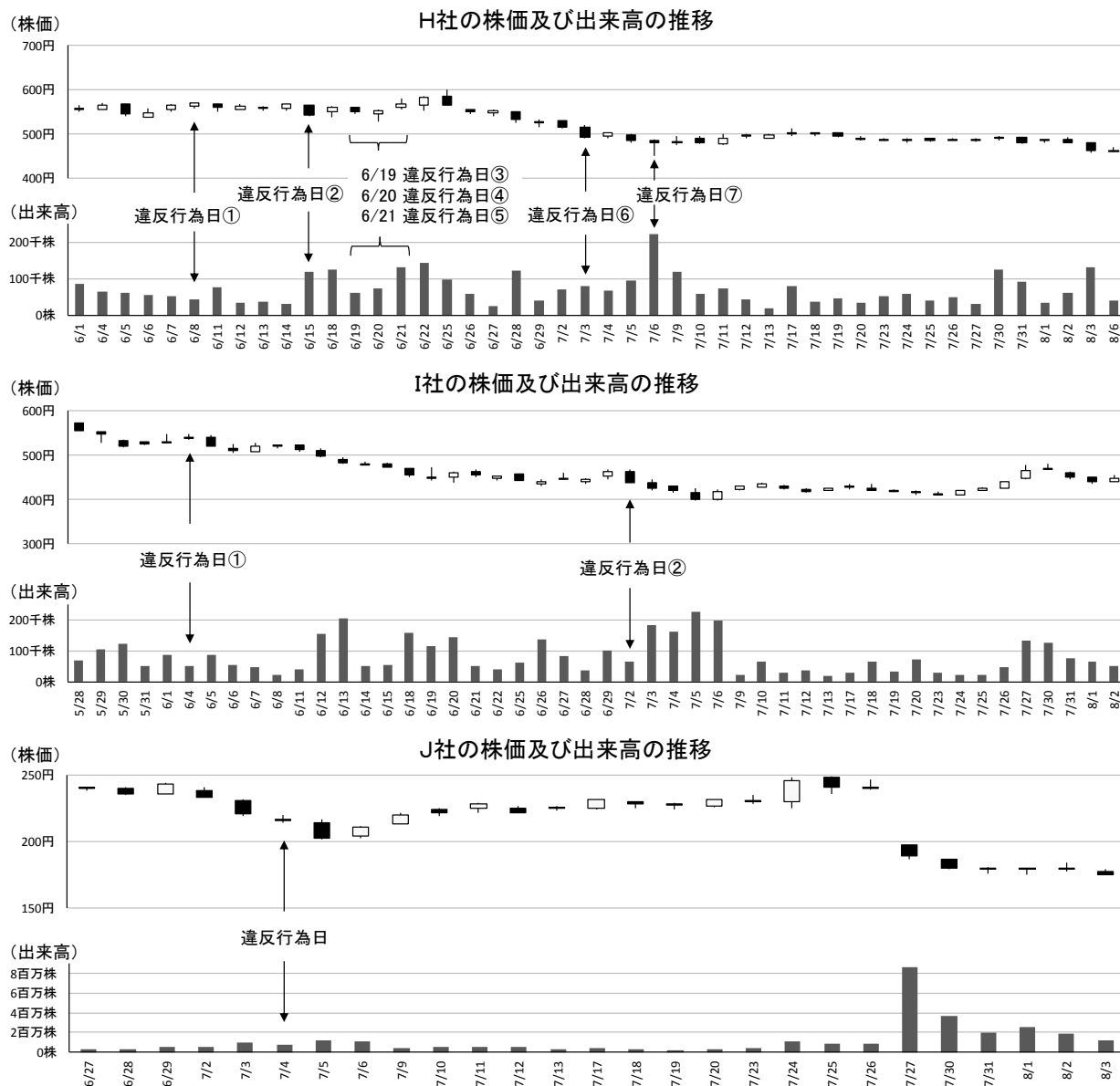
※特殊見せ玉は委託に含まれる。

【事例21】

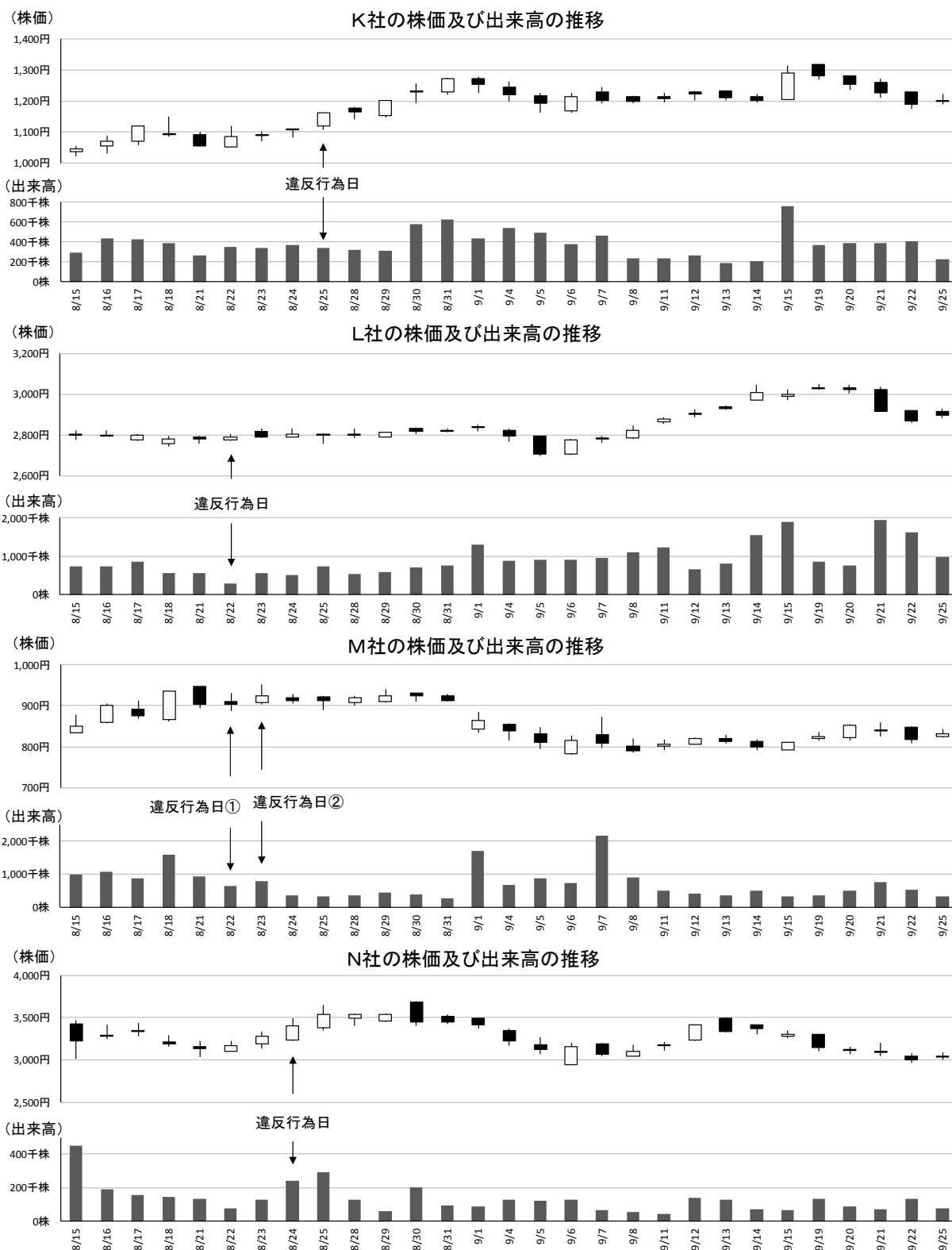




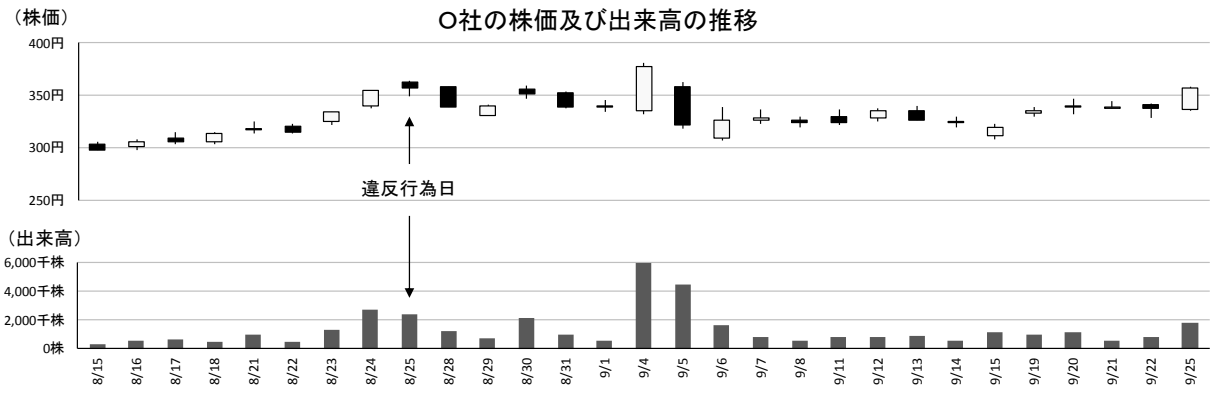
【事例22】



【事例23】



IV 偽計等 2 平成 30 年度における偽計の個別事例



監視委
コラム

10 フル板情報とは

平成 30 年度では、誘引目的が認められない見せ玉である特殊見せ玉を用いた取引手法に対して、法第 158 条の「偽計」を適用した事案を 3 件勧告した。

これらの偽計 3 事案は、特殊見せ玉の発注株数や取消しのタイミングに若干の違いが認められるものの、特殊見せ玉の発注及び取消しを行うことで、第三者に錯誤を生じさせる同一の手法が用いられており、かつ、共通して「フル板情報」と呼ばれる板情報サービスが利用されていた（板情報には、銘柄・値段ごとの注文状況が表示される）。

なお、フル板情報とは、東京証券取引所が 2010 年 1 月より導入した次世代株式売買システムである「arrowhead」が提供しているサービス「FLEX Full」を利用し、一部の証券会社が有料または無料で顧客に対して提供している板情報サービスである。

パソコン等の画面上に表示される通常の板情報とフル板情報のイメージは以下のとおりである。

フル板情報(イメージ)

引け数量	売件数	売数量	値段	買数量	買件数	引け数量
500			成行			800
	5	50	600			
	15	100	514			
	10	200	513			
	15	100	511			
	20	300	510			
	25	200	508			
	25	300	507			
	20	200	505			
	15	300	504			
	10	800	502			
	5	2,000	501			
			500	600	10	
			499	800	15	
			497	600	20	
			495	300	25	
			494	200	30	
			493	100	30	
			491	200	25	
			487	100	20	
			400	100	10	

通常の板情報(イメージ)

売数量	値段	買数量
	成行	
12,500	OVER	
300	507	
200	505	
300	504	
800	502	
2,000	501	
	500	600
	499	800
	497	600
	495	300
	494	200
	UNDER	9,800

(1)より高い売り注文の合計数量

最良売り気配から上値5本 (1)

最良売り気配

最良買い気配

最良買い気配から下値5本 (2)

(2)より安い買い注文の合計数量

V 参考資料

1 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 恐場 れ廃 止	の信 用低 下	が重 業大 生展 じ開 る支 障に 恐れ	の財 務悪 化	の業 績悪 化	その他
1	決算・財務等 関連	過年度の決算数値に過誤があることが発覚したこと	○	○	○			
2		複数年度にわた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、契約解除が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 関連	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 関連	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		発行体の子会社を通じ製造、販売していた製品の一部が、国の性能評価基準に適合していないこと等が判明したこと		○	○		○	
10		発行会社子会社が施工した工事の一部について、施工データの転用及び加筆があったことが判明したこと		○	○		○	
11	企業再 編連 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						○
12	行政庁による 調査関連	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						○

※ 過去事例において、バスケット条項該当性に記載されている判断要素をとりまとめたもの

決算・財務等関連	
参考事例 1 (平成 22 年 6 月「金融商品取引法における課徴金事例集」事例 12)	
事案の概要	違反行為者は、上場会社 A 社の過年度の決算数値に過誤があることが発覚した旨の事実について、A 社の社員から伝達を受け、当該事実の公表前に、A 社株式を売り付けた。
重要事実の概要	過年度の決算数値に過誤があることが発覚したこと
バスケット条項該当性	<p>過年度の決算数値に過誤があることが発覚した旨の事実について、過誤が複数年にわたっており、かつ、訂正額が大規模であったことから、上場廃止のおそれや、信用低下につながるものであったこと、利益水増し等の意図による会計処理ではないかとの疑念がもたれるなど、今後の業務展開に重大な支障を及ぼしかねないことを踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、A 社株式について当然に「売り」の判断を行うと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。</p> <p>なお、A 社の株価は、本件重要事実の公表翌日から 4 日間連続でストップ安となっている。</p>
発生時期	平成 20 年 9 月 28 日 A 社役員らが、過年度の決算に多額の過誤があることを認識し、過年度決算の訂正が必要であることを A 社社長らに報告し発覚した。

参考事例 2 (平成 22 年 6 月「金融商品取引法における課徴金事例集」事例 13)	
事案の概要	上場会社 A 社の社員である違反行為者らは、A 社において複数年度にわたる不適切な会計処理が判明した旨の事実を、その職務に関し知り、当該事実の公表前に、A 社株式を売り付けた。
重要事実の概要	複数年度にわたる不適切な会計処理が判明したこと
バスケット条項該当性	<p>複数年度にわたる不適切な会計処理が判明した旨の事実について、参考事例 1 と同様に、不適切な会計処理の内容が重大なものであり、上場廃止のおそれや、信用低下につながるものであったことを踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、A 社株式について当然に「売り」の判断を行うと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。</p> <p>なお、A 社の株価は、本件重要事実の公表日、公表翌日ともにストップ安となり、公表翌々日には、公表前日の終値と比べて 9 分の 1 まで下落している。</p>
発生時期	遅くとも平成 20 年 5 月 15 日まで 監査法人の監査が終了した 5 月 15 日には、A 社が複数年度にわたって不適切な会計処理を行っていたことが判明した。

参考事例 3 (平成 23 年 6 月「金融商品取引法における課徴金事例集」事例 12)	
事案の概要	上場会社 A 社が行う予定であった、第三者割当による転換社債型新株予約権付社債（以下「本件社債」という。）の発行を、実質的出資者として A 社との間で総額引受契約を締結した者である違反行為者①及び②は、本件社債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のが著しく困難となった旨の事実を知らず、当該事実の公表前に、A 社株式を売り付けた。
重要事実の概要	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
バスケット条項該当性	A 社は、会計監査人から継続企業の前提に関する重要な疑義があると指摘を受けるほど財務状況が悪化しており、本件社債が失権となる蓋然性が高まり、必要な資金等を確保することが著しく困難となれば、財務基盤が一層悪化し、業績が急落するだけでなく、上場廃止に至ることすら懸念されたことを踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、A 社株式について当然に「売り」の判断を行うと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。なお、A 社の株価は、本件重要事実の公表翌週には公表日の終値と比べて 3 分の 1 まで下落している。その後、A 社は上場廃止となった。
発生時期	平成 21 年 2 月 12 日頃 本件社債の払込期日である 2 月 12 日中に、払込金の全額が払い込まれず、本件社債が失権となる蓋然性が高まった。

参考事例 4 (平成 24 年 7 月「金融商品取引法における課徴金事例集」事例 5)	
事案の概要	違反行為者は、上場会社 A 社の会計監査人の異動、それに伴い有価証券報告書の提出が遅延し、同社株式が監理銘柄に指定される見込みとなった旨の事実について、A 社の役員から伝達を受け、当該事実の公表前に、A 社株式を売り付けた。
重要事実の概要	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
バスケット条項該当性	有価証券報告書の提出期限直前における会計監査人の解任に伴い、有価証券報告書の提出が期限までに間に合わず、その結果、A 社株式が監理銘柄に指定される見込みとなることは、上場廃止のおそれや、信用低下につながるものであり、通常の投資者が上記事実を知った場合、A 社株式について当然に「売り」の判断を行うと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。 なお、A 社の株価は、本件重要事実の公表翌日から 3 日間連続でストップ安となっている。
発生時期	遅くとも平成 22 年 6 月 4 日まで A 社社長が、会計監査人を解任する方針を 6 月 4 日に決意した。

参考事例 5 (平成 28 年 7 月「金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～」事例 4)	
事案の概要	上場会社 A 社の元役員である違反行為者は、A 社との間で巨額の売買契約を締結していた B 社から催告書が到達し、売買契約が解除されることがほぼ確実にされた旨の事実を職務に関して知り、当該事実の公表前に、保有していた A 社株式を売り付けた。
重要事実の概要	A 社の債務不履行により、B 社から支払催告書が到達し、売買契約が解除されることがほぼ確実にされたこと
バスケット条項該当性	<p>B 社の催告書は、A 社の債務不履行（売買契約に基づく支払いの遅延）を原因とするものであり、期限内に支払いがなされない場合には、①売買契約の解除、②支払い済みの前払い金の没収、③高額の損害賠償請求、等が行われるというものであったが、A 社には債務不履行を解消するだけの資金的余裕はなかったことを踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、A 社株式について当然に「売り」の判断を行うと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。</p> <p>なお、A 社の株価は、本件重要事実の公表後、大幅に下落（2 週間で約 5 割）している。</p>
発生時期	平成 26 年 5 月下旬 B 社からの催告書が到達した。

製品等の提供関連	
参考事例 6（平成 25 年 8 月「金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～」事例 8）	
事案の概要	上場会社 A 社の役員である違反行為者①と同社の社員である違反行為者②は、A 社において、B 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旨の事実を、その職務に関し知り、当該事実の公表前に、A 社株式を売り付けた。
重要事実の概要	B 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
バスケット条項該当性	本件の重要事実は、A 社が、B 社と協働して展開していた不動産検索サービスの運営が不可能となることを意味しており、不動産情報提供サービス事業に特化していた A 社にとって、A 社の運営、業務に関し重要な影響を与えることは明らかであり、また、同検索サービスの停止により A 社の売上げや利益が減少することは免れず、同社の財産にも重要な影響を有するといえることを踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、A 社株式について当然に「売り」の判断を行うと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。なお、A 社の株価は、重要事実の公表日から 2 日連続でストップ安となっている。
発生時期	平成 23 年 1 月 26 日 B 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通告を受けた。

参考事例 7（平成 28 年 7 月「金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～」事例 5）	
事案の概要	上場会社 A 社との間で、新薬開発のための第 3 相臨床試験にかかる治験契約を締結していた法人に勤務し、同治験に従事していた違反行為者は、A 社が本試験を中止することについて決定した旨の事実を同契約の履行に関し知り、当該事実の公表前に、信用取引により A 社株式を売り付けた。
重要事実の概要	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
バスケット条項該当性	本件新薬の開発成功による A 社の業績拡大に対して、投資家が強い期待を寄せていたことが明らかな状況の中、本試験が中止され、期待されていた本件新薬の販売見通しが立たなくなることを踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、A 社株式について当然に「売り」の判断を行うと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。なお、A 社の株価は、本件重要事実の公表翌日にストップ安となっている。
発生時期	平成 27 年 2 月 26 日 A 社では、通常、代表取締役社長が、会社経営等に関する重要事項の決定を行っており、本件についても、社長により、本件重要事実の決定（新薬開発のための第 3 相臨床試験の中止の決定）がなされたものと認定した。

製品等のデータ関連	
参考事例 8 (平成 21 年 6 月「金融商品取引法における課徴金事例集」事例 28)	
事案の概要	上場会社 A 社の取引先 B 社の社員である違反行為者は、B 社の他の社員が A 社との売買契約の履行に関して知った、A 社が製造、販売する製品の強度試験の検査数値改ざん等が確認された旨の事実を、その職務に関し知り、当該事実の公表前に、A 社株式を売り付けた。
重要事実の概要	A 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
バスケット条項該当性	A 社が製造、販売する製品について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、納入先に対する賠償問題や、指名停止の処分等が発生することにより、A 社の財務面に大きな影響を及ぼすおそれがあったこと、改ざんという行為の性質上、本件重要事実は A 社の信用低下につながり、同社の今後の業務展開に重大な支障を生じさせるとともに、市場における信頼性を損なうおそれがあったこと等を踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、A 社株式について当然に「売り」の判断を行うと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。 なお、A 社の株価は、本件重要事実の公表翌日にストップ安となっている。
発生時期	平成 19 年 11 月 8 日 社内調査の結果、製品の試験数値の改ざんが判明し、A 社社長に報告され、改ざんの事実が A 社において確認された。 平成 19 年 11 月 19 日 社内調査の結果、製品の板厚の改ざんが判明し、A 社社長に報告され、改ざんの事実が A 社において確認された。

参考事例9（平成29年8月「金融商品取引法における課徴金事例集」事例16）	
事案の概要	<p>上場会社A社の連結子会社であるB社の取引先C社の役員である違反行為者は、その職務に関し、A社がB社を通じて製造、販売していた製品の一部が国の性能評価基準に適合しておらず、また、一部の性能評価基準に対する認定を技術的根拠のない申請により受けていたことが確認された旨の事実を知り、当該事実の公表前に、A社株式を売り付けた。</p>
重要事実の概要	<p>A社がB社を通じて製造、販売していた製品の一部が国の性能評価基準に適合しておらず、また、一部の性能評価基準に対する認定を技術的根拠のない申請により受けていたことが確認されたこと</p>
バスケット条項該当性	<p>本件重要事実とは、当該製品を使用した建築物の安全性に懸念を生じさせる点で、A社の社会的信用を毀損し、A社の事業の展開にも支障をきたしかねないものであったとともに、過去、別件において不祥事が発覚しているA社において、市場に対する信頼を再度裏切る性質のものであった。また、当該製品の回収・交換、改修及び補償問題などを生じさせ、A社及びB社の業績悪化を招くおそれのあるものでもあった。これらの事情を踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、当然に「売り」の判断を行うものと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。</p> <p>なお、A社の株価は、本件重要事実の公表翌日にストップ安となった。</p>
発生時期	<p>遅くとも平成27年3月10日まで 一部の性能評価基準に対する認定を技術的根拠のない申請により受けていたことが確認されたことに関して、監督官庁への報告等について、A社代表取締役社長も出席する対策本部内で共通認識が得られていた。</p>

参考事例 10 (平成 29 年 8 月「金融商品取引法における課徴金事例集」事例 17)	
事案の概要	上場会社 A 社の子会社である B 社の社員である違反行為者が、職務に関し、B 社が施工した工事の一部について、施工報告書の施工データの転用及び加筆があったことが判明した旨の事実を知り、当該事実の公表前に、A 社株式を売り付けた。
重要事実の概要	A 社の子会社である B 社が施工した工事の一部について、施工報告書の施工データの転用及び加筆があったことが判明したこと
バスケット条項該当性	<p>B 社が施工した工事は建築物の基礎の安全性を確保する目的で行われることなどを踏まえると、上記事実は、同様の工事を事業として行っていた B 社の社会的信用を毀損し、ひいては、A 社の社会的信用を毀損し、その事業展開にも支障をきたしかねないものである。また、同様の工事についての調査を必要とし、疑義が払拭できない場合には補強・改修工事等が必要となるなど、B 社の業績のみならず A 社の連結業績の悪化を招くおそれのあるものである。</p> <p>これらの事情などを踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、当然に「売り」の判断を行うものと認められることから、上記事実は「当該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「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。</p> <p>なお、A 社の株価は、本件重要事実の公表翌週には、公表日の終値と比べて 2 割超下落している。</p>
発生時期	遅くとも平成 27 年 9 月 24 日まで 本件工事に関する問い合わせ等について、責任者として対応していた B 社の役員が、9 月 24 日には、施工データの流用があったことを確認し、親会社である A 社に報告する必要があると判断した。

企業再編関連	
参考事例 11 (平成 25 年 8 月「金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～」事例 11)	
事案の概要	違反行為者は、上場会社 A 社が全部取得条項付種類株式を利用する方法により A 社を上場会社 B 社の完全子会社とする決定をした旨の事実について、A 社の社員から伝達を受け、当該事実の公表前に、A 社株式を買い付けた。
重要事実の概要	A 社が全部取得条項付種類株式を利用する方法により、A 社を B 社の完全子会社とする決定をしたこと
バスケット条項該当性	<p>本件重要事実は、A 社が、A 社が全部取得条項付種類株式を利用する方法により A 社を B 社の完全子会社とする決定をしたというものであり、A 社の運営、業務に重要な影響を与えることは明らかである。また、本件重要事実の公表の年の 3 月から 4 月にかけて行われた公開買付けによって当時既に A 社の親会社となっていた B 社が、完全親会社となるために、全部取得条項付種類株式を利用して A 社の株式を取得するというものであり、少数株主保護のため、市場価格より高い価格で買い取られることが予想されたことを踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、A 社株式について当然に「買い」の判断を行うと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。</p> <p>なお、A 社の株価は、本件重要事実の公表翌日から 2 日連続でストップ高となっている。</p>
発生時期	平成 23 年 9 月 30 日 A 社取締役会において決定された。

行政庁による調査関連	
参考事例 12 (平成 28 年 7 月「金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～」事例 6)	
事案の概要	違反行為者は、上場会社 A 社が金融商品取引法違反（有価証券報告書虚偽記載）の嫌疑により証券取引等監視委員会の強制調査を受けた旨の事実について、A 社の社員から伝達を受け、当該事実の公表前に、A 社株式を売り付けた。
重要事実の概要	A 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
バスケット条項該当性	<p>A 社が有価証券報告書虚偽記載の嫌疑により、証券取引等監視委員会の強制調査を受けた事実が明らかになれば、通常の投資者が A 社株式について当然に「売り」の判断を行うと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。</p> <p>なお、A 社の株価は、本件重要事実が発生した翌日以降、2 日連続してストップ安となっている。</p>
発生時期	平成 26 年 10 月 29 日 証券取引等監視委員会による強制調査を受けた。

2 判例

(1) インサイダー判例

① 最判平成 11 年 6 月 10 日

証券取引法 166 条 2 項 1 号（現金融商品取引法 166 条 2 項 1 号）に定める「業務執行を決定する機関」の意義及び同号に定める「決定」の意義に係る判例である（いわゆる「日本織物加工事件」。）。

(参考条文)

金融商品取引法

第百六十六条 (略)

2 前項に規定する業務等に関する重要事実とは、次に掲げる事実（第一号、第二号、第五号及び第六号に掲げる事実にあつては、投資者の投資判断に及ぼす影響が軽微なものとして内閣府令で定める基準に該当するものを除く。）をいう。

一 当該上場会社等の業務執行を決定する機関が次に掲げる事項を行うことについての決定をしたこと又は当該機関が当該決定（公表がされたものに限る。）に係る事項を行わないことを決定したこと。

イ～ヨ (略)

二～八 (略)

三～六 (略)

(判旨)

証券取引法 166 条 2 項 1 号にいう「業務執行を決定する機関」は、商法所定の決定権限のある機関には限られず、実質的に会社の意思決定と同視されるような意思決定を行うことのできる機関であれば足りると解される。

証券取引法 166 条 2 項 1 号にいう「株式の発行」を行うことについての「決定」をしたとは、右のような機関において、株式の発行それ自体や株式の発行に向けた作業等を会社の業務として行う旨を決定したことをいうものであり、右決定をしたというためには右機関において株式の発行の実現を意図して行ったことを要するが、当該株式の発行が確実に実行されるとの予測が成り立つことは要しないと解するのが相当である。 けだし、そのような決定の事実、それのみで投資者の投資判断に影響を及ぼし得るものであり、その事実を知ってする会社関係者らの当該事実の公表前における有価証券の売買等を規制することは、証券市場の公正性、健全性に対する一般投資家の信頼を確保するという法の目的に資するものであるとともに、規制範囲の明確化の見地から株式の発行を行うことについての決定それ自体を重要事実として明示した法の趣旨にも沿うものであるからである。

② 最決平成 23 年 6 月 6 日

証券取引法 167 条 2 項（現金融商品取引法 167 条 2 項）に定める「公開買付け等を行うことについての決定」の意義に係る判例である（いわゆる「村上ファンド事件」。）。

(参考条文)

金融商品取引法

第百六十七条 (略)

2 前項に規定する公開買付け等の実施に関する事実又は公開買付け等の中止に関する事実とは、公開買付け者等（当該公開買付け者等が法人であるときは、その業務執行を決定する機関を

いう。以下この項において同じ。)が、それぞれ公開買付け等を行うことについての決定をしたこと又は公開買付け等が当該決定(公表がされたものに限る。)に係る公開買付け等を行わないことを決定したことをいう。ただし、投資者の投資判断に及ぼす影響が軽微なものとして内閣府令で定める基準に該当するものを除く。

(判旨)

証券取引法 167 条 2 項にいう「公開買付け等を行うことについての決定」に該当するかについて検討する。同条 1 項(略)は、同条にいう「公開買付け等」の意義を定め、同条 2 項は、法人の業務執行を決定する機関が公開買付け等の決定をしたことが同条 1 項にいう「公開買付け等の実施に関する事実」に当たるとを定めるとともに、ただし書において、投資者の投資に及ぼす影響が軽微なものとして内閣府令で定める基準に該当するものを除くものとしている。同条は、禁止される行為の範囲について、客観的、具体的に定め、投資者の投資判断に対する影響を要件として規定していない。これは、規制範囲を明確にして予測可能性を高める見地から、同条 2 項の決定の事実があれば通常それのみで投資判断に影響を及ぼし得ると認められる行為に規制対象を限定することによって、投資判断に対する個々具体的な影響の有無程度を問わないこととした趣旨と解される。したがって、公開買付け等の実現可能性が全くあるいはほとんど存在せず、一般の投資者の投資判断に影響を及ぼすことが想定されないために、同条 2 項の「公開買付け等を行うことについての決定」というべき実質を有しない場合があり得るのは別として、上記「決定」をしたというためには、上記のような機関において、公開買付け等の実現を意図して、公開買付け等又はそれに向けた作業等を会社の業務として行う旨の決定がされれば足り、公開買付け等の実現可能性があることが具体的に認められることは要しないと解するのが相当である(略)。

③ 最判平成 11 年 2 月 16 日

証券取引法 166 条 2 項 2 号及び 4 号(現金融商品取引法 166 条 2 項 2 号及び 4 号)の適用関係(2 号に相応する事実が、同時に又は選択的に 4 号に該当することの肯否。)に係る判例である(いわゆる「日本商事事件」)。

(参考条文)

金融商品取引法

第一百六十六条 (略)

2 前項に規定する業務等に関する重要事実とは、次に掲げる事実(第一号、第二号、第五号及び第六号に掲げる事実にあつては、投資者の投資判断に及ぼす影響が軽微なものとして内閣府令で定める基準に該当するものを除く。)をいう。

一 (略)

二 当該上場会社等に次に掲げる事実が発生したこと。

イ 災害に起因する損害又は業務遂行の過程で生じた損害

ロ～ニ (略)

三 (略)

四 前三号に掲げる事実を除き、当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実であつて投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの

五～八 (略)

3～6 (略)

(判旨)

第一審判決が認定した本件副作用例の発生は、副作用の被害者らに対する損害賠償の問題を生ずる可能性があるなどの意味では、前記証券取引法 166 条 2 項 2 号イにいう「災害又は業務に起因する損害」が発生した場合に該当し得る面を有する事実であることは否定し難い。しかしながら、第一審判決の認定によると、前記ユースビル錠は、従来医薬品の卸販売では高い業績を挙げていたものの製薬業者としての評価が低かったA社が、多額の資金を投じて準備した上、実質上初めて開発し、その有力製品として期待していた新薬であり、同社の株価の高値維持にも寄与していたものであったところ前記のように、その発売直後、同錠を投与された患者らに、死亡例も含む同錠の副作用によるとみられる重篤な症例が発生したというのである。これらの事情を始め、A社の規模・営業状況、同社におけるユースビル錠の売上げ目標の大きさ等、第一審判決が認定したその他の事情にも照らすと、右副作用症例の発生は、A社が有力製品として期待していた新薬であるユースビル錠に大きな問題があることを疑わせ、同錠の今後の販売に支障を来すのみならず、A社の特に製薬業者としての信用を更に低下させて、同社の今後の業務の展開及び財産状態等に重要な影響を及ぼすことを予測させ、ひいて投資者の投資判断に著しい影響を及ぼし得るとい面があり、また、この面においては同号イの損害の発生として包摂・評価され得ない性質の事実であるといわなければならない。もとより、同号イにより包摂・評価される面については、見込まれる損害の額が前記軽微基準を上回ると認められないため結局同号イの該当性が認められないこともあり、その場合には、この面につき更に同項 4 号の該当性を問題にすることは許されないというべきである。しかしながら、前記のとおり、右副作用症例の発生は、同項 2 号イの損害の発生として包摂・評価される面とは異なる別の重要な面を有している事実であるといことができることができ、他方、同項 1 号から 3 号までの各規定が掲げるその他の業務等に関する重要事実のいずれにも該当しないのであるから、結局これについて同項 4 号の該当性を問題にすることができるといわなければならない。このように、右副作用症例の発生は、同項 2 号イの損害の発生に当たる面を有するとしても、そのために同項 4 号に該当する余地がなくなるものではないのであるから、これが同号所定の業務等に関する重要事実に当たるとして公訴が提起されている本件の場合、同項 2 号イの損害の発生としては評価されない面のあることを裏付ける前記諸事情の存在を認めた第一審としては、同項 4 号の該当性の判断に先立って同項 2 号イの該当性について審理判断しなければならないものではないというべきである。

そうすると、原審としては、以上のような諸事情に関する第一審判決の認定の当否について審理を遂げて、本件副作用症例の発生が同項 4 号所定の業務等に関する重要事実

に該当するかどうかにつき判断すべきであったといわなければならない。したがって、これと異なり、本件副作用症例の発生が同項 2 号イ所定の損害の発生に該当する余地がある以上同項 4 号所定の右重要事実には当たらないとの見解の下に、前記のように判断して、第一審判決を破棄した原判決には、同号の解釈適用を誤った違法があり、この違法が判決に影響することは明らかであって、原判決を破棄しなければ著しく正義に反するものと認める。

④ 東京地判平成4年9月25日

証券取引法 190 条の 2 第 2 項 3 号（現金融商品取引法 166 条 2 項 3 号）の適用が否定された場合における同項 4 号適用の可否に係る判例である（いわゆる「マクロス事件」）。

(参考条文)

<p>金融商品取引法 第百六十六条 （略） 2 前項に規定する業務等に関する重要事実とは、次に掲げる事実（第一号、第二号、第五号及び第六号に掲げる事実にあつては、投資者の投資判断に及ぼす影響が軽微なものとして内閣府令で定める基準に該当するものを除く。）をいう。 一～二 （略） 三 当該上場会社等の売上高、経常利益若しくは純利益（以下この条において「売上高等」という。）若しくは第一号トに規定する配当又は当該上場会社等の属する企業集団の売上高等について、公表がされた直近の予想値（当該予想値がない場合は、公表がされた前事業年度の実績値）に比較して当該上場会社等が新たに算出した予想値又は当事業年度の決算において差異（投資者の投資判断に及ぼす影響が重要なものとして内閣府令で定める基準に該当するものに限る。）が生じたこと。 四 前三号に掲げる事実を除き、当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実であつて投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの 五～八 （略） 3～6 （略）</p>

(判旨)

年間 160 億円の売上高が見込まれていた電子機器部門で 8 月末現在約 40 億円の架空売上が計上されていて過去の売上実績の少なくとも過半が粉飾されたものであったこと、右の事情に加え、同部門の売上げの大半を担っていた乙が失踪したこと等から、月々予定されていた売上げはそのほとんどが架空ではないかと思われるというのであるから、結局、同社の主要な営業部門として大きな収益を挙げているとされた電子機器部門につき、9 月以降の営業をも含めて、売上予想値に大幅な水増しがされていたこととなつて、経営状態が実際よりもはるかに良いように見せ掛けられ、その結果として株価が実態以上に高く吊り上げられた状態に置かれていたこととなるものといわなければならない。そればかりか、予定していた約 40 億円の売掛金の入金がなくなったことによつて、今後約 30 億円もの資金繰りを必要とするという事態を招いているのであつて、公表されていた売上高の予想値に大幅な架空売上が含まれていた事実、及びその結果現に売掛金の入金がなくなり、巨額の資金手当てを必要とする事態を招いた事実は、まさに投資家の投資判断に著しい影響を与える事実といわなければならない。すなわち、この事実は、証券取引法第 190 条の 2 第 2 項 3 号に掲げられた業績の予想値の変化として評価するだけでは到底足りない要素を残しており（通常、3 号の事実は、景気の変動や商品の売れ行きの変動が生じた場合の業績予想値の変動を念頭に置いたものと解される。）、かつ同項第 1 号の事実に該当しないことは明らかであるうえ、性質上は 2 号に類する事実といえるが、同号及びその関係省令等を調べても、同号の事実に該当しないものと認められる。加えて、年間の売上高の見込みが 230 ないし 290 億円で、計上利益の見込みが 20 億円という（略）会社の規模に照らせば、その事実の重要性においても、投資者の判断に及ぼす影響の著しさにおいても、証券取引法 190 条の 2 第 2 項 1 ないし 3 号に劣らない事実と認められるから、かかる事実は同条 2 項 4 号に該当するものと解するのが相当である。

⑤ 最決平成 28 年 11 月 28 日

情報源が公にされることなく会社の意思決定に関する重要事実を内容とする報道がされた場合についての金融商品取引法施行令 30 条 1 項 1 号の「公開」該当性及び金融商品取引法 166 条 1 項の適用の可否に係る判例である。

(参考条文)

金融商品取引法

第百六十六条 (略)

2～3 (略)

4 第一項、第二項第一号、第三号、第五号、第七号、第九号、第十一号及び第十二号並びに前項の公表がされたとは、次の各号に掲げる事項について、それぞれ当該各号に定める者により多数の者の知り得る状態に置く措置として政令で定める措置がとられたこと又は当該各号に定める者が提出した第二十五条第一項（第二十七条において準用する場合を含む。）に規定する書類（同項第十一号に掲げる書類を除く。）にこれらの事項が記載されている場合において、当該書類が同項の規定により公衆の縦覧に供されたことをいう。

一～四 (略)

5～6 (略)

金融商品取引法施行令

第三十条 法第百六十六条第四項又は第百六十七条第四項に規定する多数の者の知り得る状態に置く措置として政令で定める措置がとられたこととは、次の各号に掲げる措置のいずれかがとられたこととする。

一 法第百六十三条第一項に規定する上場会社等、当該上場会社等の子会社若しくは当該上場会社等の資産運用会社を代表すべき取締役、執行役若しくは執行役員（協同組織金融機関を代表すべき役員を含む。以下この項において同じ。）若しくは当該取締役、執行役若しくは執行役員から重要事実等（法第百六十六条第四項各号に掲げる事項をいう。以下この項において同じ。）を公開することを委任された者又は法第百六十七条第一項に規定する公開買付者等（法人（法人でない団体で代表者又は管理人の定めのあるものを含む。）にあつては、当該法人を代表すべき者又は管理人）若しくは当該公開買付者等から同条第三項に規定する公開買付け等事実（以下この項において「公開買付け等事実」という。）を公開することを委任された者が、当該重要事実等又は当該公開買付け等事実を次に掲げる報道機関の二以上を含む報道機関に対して公開し、かつ、当該公開された重要事実等又は公開買付け等事実の周知のために必要な期間が経過したこと。

イ～ハ (略)

二～五 (略)

2 前項第一号に規定する周知のために必要な期間は、同号イ、ロ又はハに掲げる報道機関のうち少なくとも二の報道機関に対して公開した時から十二時間とする。

(判旨)

法 166 条 4 項及びその委任を受けた施行令 30 条はインサイダー取引規制の解除要件である重要事実の公表の方法を限定列挙した上詳細な規定を設けているところその趣旨は投資家の投資判断に影響を及ぼすべき情報が法令に従って公平かつ平等に投資家に開示されることによりインサイダー取引規制の目的である市場取引の公平・公正及び市場に対する投資家の信頼の確保に資するとともにインサイダー取引規制の対象者に対し個々の取引が処罰等の対象となるか否かを区別する基準を明確に示すことにあると解される。

施行令 30 条 1 項 1 号は重要事実の公表の方法の 1 つとして上場会社等の代表取締役執行役又はそれらの委任を受けた者等が当該重要事実を所定の報道機関の「二以上を含む報道機関に対して公開」しかつ当該公開された重要事実の周知のために必要な期間（同条 2 項により 12 時間）が経過したことを規定するところ前記…の法令の趣旨に照らせばこの方法は当該報道

機関が行う報道の内容が同号所定の主体によって公開された情報に基づくものであることを投資家において確定的に知ることができる態様で行われることを前提としていると解される。したがって情報源を公にしないことを前提とした報道機関に対する重要事実の伝達はたとえその主体が同号に該当する者であったとしても同号にいう重要事実の報道機関に対する「公開」には当たらないと解すべきである。

本件報道には情報源が明示されておらず報道内容等から情報源を特定することもできないものであって仮に本件報道の情報源が施行令 30 条 1 項 1 号に該当する者であったとしてもその者の報道機関に対する情報の伝達は情報源を公にしないことを前提としたものであったと考えられる。したがって本件において同号に基づく報道機関に対する「公開」はされていないものと認められ法 166 条 4 項による重要事実の「公表」があったと認める余地もない。

また所論がいうように法令上規定された公表の方法に基づかずに重要事実の存在を推知させる報道がされた場合にその報道内容が公知となったことによりインサイダー取引規制の効力が失われると解することは当該報道に法 166 条所定の「公表」と実質的に同一の効果を認めるに等しくかかる解釈は公表の方法について限定的かつ詳細な規定を設けた前記…の法令の趣旨と基本的に相容れないものである。本件のように会社の意思決定に関する重要事実を内容とする報道がされたとしても情報源が公にされない限り法 166 条 1 項によるインサイダー取引規制の効力が失われることはないと解すべきである。

⑥ 大阪地判平成 25 年 2 月 21 日

課徴金納付命令の要件となる法違反行為に対する故意の要否に係る判例である。

(判旨)

法は、有価証券の発行及び金融商品等の取引等を公正にし、有価証券の流通を円滑にするほか、資本市場の機能の十全な発揮による金融商品等の公正な価格形成等を図り、もって国民経済の健全な発展及び投資者の保護に資することを目的としているところ（1 条）、平成 16 年法律第 97 号による法（当時の題名は証券取引法）の改正前は、不公正取引規制等については、刑事罰を中心とした実効性確保を図ることとされていた。しかし、刑事罰には謙抑性、補充性の原則（刑事罰は重大な結果を伴うことから、人権保障等の観点から、刑事罰を用いなくても他の手段で法目的を達成することができる場合は、刑事罰の発動は控えるべきであるという考え方）が存在することから、上記平成 16 年の法改正の際、規制の実効性を確保し違反行為を抑止することを目的として、新たに行政上の措置として、金銭的な負担を科する制度（課徴金制度）を導入することとされた。

このように、法は、金融商品取引市場の公正確保や投資者の信頼保護等の行政目的を達成するため、刑事罰とは別個に、違反行為を抑止して規制の実効性を確保するための行政措置である課徴金制度を設けているところ、法の文言上、課徴金納付命令の要件として違反行為事実を基礎付ける事実の認識は要求されていない。そして、法の規定に違反する行為によって金融商品等の公正な価格形成が阻害され、金融商品市場に対する投資者の信頼が害される結果が生じることについては、それが故意によるものか過失によるものかによって特段の相違があるわけではなく、過失により違反行為に及んだ者についても規制の実効性を確保するため課徴金の納付を命じる必要性があることは否定できない。以上に照らすと、課徴金納付命令の要件となる法違反行為は、故意によるものに限られず、過失によるものも含むと解するのが相当である。

原告は、課徴金納付命令は国民の財産権を侵害する行為である上、その金額も高額になることが多いことから、刑罰と同様に刑法総論の規定を適用又は準用し、課徴金納付命令の要件該当性を基礎付ける具体的事実の認識を要すると解すべきである旨主張し、かかる解釈の根拠として法が罰金と課徴金の調整規定を設けていることを指摘する。

しかしながら、法は課徴金制度を刑事罰とは別個に規定し、課徴金を課するための事前手続として審判手続きを設けていること（法 178 条以下）、刑事罰につき故意が犯罪成立要件として要求される実質的根拠は、刑事罰が違反行為の反社会性ないし反道徳性に着目し、これに対する責任非難を基礎とした制裁として科されることにあるのに対し、上記のとおり、課徴金制度は、違反行為を抑止し、規制の実効性を確保するための行政措置であって、責任非難を基礎とするものではないこと、課徴金と罰金等との調整規定（法 185 条の 7 第 14 項及び 15 項、185 条の 8 第 6 項及び 7 項）は、刑事罰である罰金等が課徴金と基本的性格が異なることを前提としつつも、その具体的適用に関しては、行政目的と刑事罰の目的とが事実上重なる面も存在するところから政策的に設けられたものと解されることからすれば、課徴金制度に刑法総論の規定を適用又は準用する余地はなく、また、課徴金と罰金等との調整規定が設けられていることから課徴金納付命令についても故意が要件となると解することはできない。

(2) 相場操縦判例

① 東京地判平成 5 年 5 月 19 日

証券取引の公正確保のための規定を解釈するに当たってしん酌すべき事情、証券取引法 125 条 2 項 1 号後段（現金融商品取引法 159 条 2 項 1 号後段）の「誘引目的」、「繁盛取引」等について示した判例である（いわゆる「藤田観光事件」）。

(参照条文)

金融商品取引法
 第一百五十九条（略）
 2 何人も、有価証券の売買、市場デリバティブ取引又は店頭デリバティブ取引（以下この条において「有価証券売買等」という。）のうちいずれかの取引を誘引する目的をもって、次に掲げる行為をしてはならない。
 一 有価証券売買等が繁盛であると誤解させ、又は取引所金融商品市場における上場金融商品等（金融商品取引所が上場する金融商品、金融指標又はオプションをいう。以下この条において同じ。）若しくは店頭売買有価証券市場における店頭売買有価証券の相場を変動させるべき一連の有価証券売買等又はその申込み、委託等若しくは受託等を行うこと。
 二～三（略）

(判旨)

証券取引の公正を確保し、自由で公正な証券市場を維持することは、投資家を保護するとともに、証券市場を通じての国民経済の適切な運営という証券取引法における所期の目的を達成するためには、欠くことのできないことである。証券取引について不公正な行為が行われ、証券市場が人為的に動かされあるいは不明朗な色彩を帯びてくるならば、証券取引に参加する個人の投資家の利益が侵害されるのみならず、投資家一般の証券市場に対する信頼が失われ、証券市場が国民経済の運営において果たす役割は大きく損なわれかねない。特に、近年わが国の証券市場において広範で多数の一般投資家の参加が増え、一方では証券市場の国際化が進み、また企業の資金調達市場としての機能が重要視されている状況下にあつては、それら投資家を保護し、かつ証券市場の役割維持のためにも、証券市場における公正確保ということが一層重要な課題となっており、このことは証券取引の公正確保のための規定を解釈するに当たってもしん酌すべきであるといえる。

(略) 目的の存否は、もちろん当事者の供述からそれが明らかにできることはあるが、そうした供述によることなく、取引の動機、売買取引の態様、売買取引に付随した前後の事情等から推測して判断することは十分可能であり、その際には、売買取引の態様が経済的合理性をもったものかどうか、(略) 重要な意味を持つといえる。

(略) 繁盛取引とは、出来高が多く売買取引が活発に行われていると誤解させるような一連の売買取引を意味すると解されるところ、実際には、相場の変動をもたらすような一連の売買取引が行なわれれば、売買取引が繁盛であると誤解させる結果は生じると当然推認されるので、変動取引の要件充足とは別個に繁盛取引の該当性をことさら検討する必要性はないと解される。

② 大阪地判平成 18 年 7 月 19 日

証券取引法 159 条 1 項 1 号及び 2 項 1 号（現金融商品取引法第 159 条 1 項 1 号及び 2 項 1 号）の適用に関する判例である。

(参考条文)

金融商品取引法

第百五十九条 何人も、有価証券の売買（金融商品取引所が上場する有価証券、店頭売買有価証券又は取扱有価証券の売買に限る。以下この条において同じ。）、市場デリバティブ取引又は店頭デリバティブ取引（金融商品取引所が上場する金融商品、店頭売買有価証券、取扱有価証券（これらの価格又は利率等に基づき算出される金融指標を含む。）又は金融商品取引所が上場する金融指標に係るものに限る。以下この条において同じ。）のうちいずれかの取引が繁盛に行われていると他人に誤解させる等これらの取引の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的をもって、次に掲げる行為をしてはならない。

- 一 権利の移転を目的としない仮装の有価証券の売買、市場デリバティブ取引（第二条第二十一項第一号に掲げる取引に限る。）又は店頭デリバティブ取引（同条第二十二項第一号に掲げる取引に限る。）をすること。

二～九 （略）

- 2 何人も、有価証券の売買、市場デリバティブ取引又は店頭デリバティブ取引（以下この条において「有価証券売買等」という。）のうちいずれかの取引を誘引する目的をもって、次に掲げる行為をしてはならない。

- 一 有価証券売買等が繁盛であると誤解させ、又は取引所金融商品市場における上場金融商品等（金融商品取引所が上場する金融商品、金融指標又はオプションをいう。以下この条において同じ。）若しくは店頭売買有価証券市場における店頭売買有価証券の相場を変動させるべき一連の有価証券売買等又はその申込み、委託等若しくは受託等をする事。

二～三 （略）

(判旨)

・証券取引法 159 条 2 項 1 号違反の罪の成否

法 159 条 2 項 1 号は、上場有価証券の売買の取引を誘引する目的をもって、上場有価証券売買等が繁盛であると誤解させ、又は取引所有価証券市場における上場有価証券等の相場を変動させるべき一連の上場有価証券売買等又はその委託・受託等をする事を禁じている。

これは、有価証券の相場を変動させるべき一連の売買取引等のすべてを違法とするものではなく、有価証券市場における有価証券の売買取引を誘引する目的をもってする、有価証券取引が繁盛であると誤解させ、又は有価証券の相場を変動させるべき一連の売買取引等が禁止されているということである。この点に関し、最高裁判所は、同条 2 項 1 号後段（改正前の法 125 条 2 項 1 号後段）について、「人為的な操作を加えて相場を変動させるにもかかわらず、投資者にその相場が自然の需給関係により形成されるものであると誤認させて有価証券市場における有価証券の売買取引に誘い込む目的をもってする、相場を変動させる可能性のある売買取引等を禁止するものと解される」（最高裁平成 6 年 7 月 20 日第三小法廷決定・刑集 48 巻 5 号 201 頁）としているところ、当裁判所も同様に解する。

さらにいうならば、上記にいう「自然の需給関係」とは、相場を変動させるような人為的操作とは無関係な投資者らが、それぞれの経済的合理性に基づく意図を有しながら取引に参加している状態において行われた買い付けの注文と売り付けの注文との関係のことであると解される。証券取引法が、その 1 条において、「この法律は、国民経済の適切な運営及び投資者の保護に資するため、有価証券の発行及び売買その他の取引を公正ならしめ、且つ、有価証券の流通を円滑ならしめることを目的とする。」と定めているように、有価証券市場が不特定多数の投資者に開かれており、参加した投資者それぞれが公正な取引を行うことによって適切に運営されることが期待されているのであるが、不公正な取引がなされた場合、他の投資者が不測の損害を被るばかりではなく、有価証券市場としての信頼がゆらぎ、ひいては国民経済の健全

な発展が阻害されることになるため、自由で公正な有価証券市場を確立し、維持しようとしているのである。

したがって、法は、他の投資者に不測の損害を与える可能性のある取引だけに限られず、自由公正な有価証券市場としての信頼を損なう危険性のある不公正な取引を禁止しているものと解される。すなわち、人為的な操作を加えて相場を変動させようとしている者が、当該取引が投資者に誤解を与え、それに基づいて取引に参加する可能性があるものであることを認識しながら、その意図に基づいて取引を行った場合、その取引は法の禁止に触れるものといわなければならない。その者が、現実には、株券を購入し又は売却しようとする場合であっても、上記のような取引に当たる以上、禁止されるものであることに変わりはない。

(略) 弁護人は、「自然の需給関係」とは「実需に基づく需給関係」のことであると理解した上で、被告人のした取引は、人為的操作を加えて相場を変動させるべき取引ではないと主張する。すなわち、(略) 被告人は各注文において現実に約定することを意図しており、このような取引は自然の需給関係に基づくものというべきであるから、人為的操作を加えて相場を変動させるべきものとはいえない(略) というのである。

しかしながら、(略) 現実に約定することを意図していたとしても、人為的な操作を加えて相場を変動させようとする取引は、証券取引法によって禁止の対象とされるのである。被告人の行った本件取引が、株価を高値に誘導し、又は株価を下げないための取引であって、人為的操作を加えて相場を変動させるべき取引に当たる(略)。弁護人の主張は採ることができない。

・証券取引法 159 条 1 項 1 号違反の罪の成否

法 159 条 1 項 1 号は、他人をして上場有価証券等についてその取引が繁盛に行われていると誤解させる等、これらの取引の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的をもって、権利の移転を目的としない仮装の上場有価証券の売買をすることを禁じている。この「上場有価証券等の取引の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的」とは、取引が頻繁かつ広範に行われているとの外観を呈する等当該取引の出来高、売買の回数、価格等の変動及び参加者等の状況に関し、他の投資者に、自然の需給関係によりそのような取引の状況になっているものと誤解させることを認識することであると解せられる。

(略) 弁護人は、本罪は目的犯であって、犯罪成立のために他人に誤解を生じさせる目的を要求することが益出クロス取引等の非犯罪行為と峻別する機能を有すると考える以上、行為者の主観としては、未必的認識では足りず、目的達成のために実行行為が行われたことが必要であると主張する。しかし、仮装売買をすること自体が、特段の事情のない限り、取引の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的を強く推認させるものである。この目的があるというためには、被告人が、自身が行おうとしている取引を行えば第三者がその取引状況に関し実需に基づくものであると誤解する可能性があることを認識した上で、当該取引を行ったことが認められれば足りるというべきであって、弁護人の主張を採用することはできない。

③ 最決平成 6 年 7 月 20 日 (第三小法廷決定)

証券取引法 125 条 2 項 1 号後段 (現金融商品取引法 159 条 2 項 1 号後段) の「有価証券市場における有価証券の売買取引を誘引する目的」に係る決定である (いわゆる「協同飼料事件 (上告審決定)」)。

(参考条文)

金融商品取引法

第一百五十九条 (略)

2 何人も、有価証券の売買、市場デリバティブ取引又は店頭デリバティブ取引（以下この条において「有価証券売買等」という。）のうちいずれかの取引を誘引する目的をもって、次に掲げる行為をしてはならない。

一 有価証券売買等が繁盛であると誤解させ、又は取引所金融商品市場における上場金融商品等（金融商品取引所が上場する金融商品、金融指標又はオプションをいう。以下この条において同じ。）若しくは店頭売買有価証券市場における店頭売買有価証券の相場を変動させるべき一連の有価証券売買等又はその申込み、委託等若しくは受託等を行うこと。

二～三 (略)

(判旨)

「証券取引法 125 条 2 項 1 号後段は、有価証券の相場を変動させるべき一連の売買取引等のすべてを違法とするものではなく、このうち「有価証券市場における有価証券の売買取引を誘引する目的」、すなわち、人為的な操作を加えて相場を変動させるにもかかわらず、投資者にその相場が自然の需給関係により形成されるものであると誤認させて有価証券市場における有価証券の売買取引に誘い込む目的をもってする、相場を変動させる可能性のある売買取引等を禁止するものと解される。

④ 東京高裁昭和 63 年 7 月 26 日判決（協同飼料事件（控訴審判決））

証券取引法 125 条 2 項 1 号後段（現金融商品取引法 159 条 2 項 1 号後段）の「相場を変動させるべき」「一連の売買取引」等に係る判例である（いわゆる「協同飼料事件（控訴審判決）」）。

(参照条文)

金融商品取引法

第一百五十九条 (略)

2 何人も、有価証券の売買、市場デリバティブ取引又は店頭デリバティブ取引（以下この条において「有価証券売買等」という。）のうちいずれかの取引を誘引する目的をもって、次に掲げる行為をしてはならない。

一 有価証券売買等が繁盛であると誤解させ、又は取引所金融商品市場における上場金融商品等（金融商品取引所が上場する金融商品、金融指標又はオプションをいう。以下この条において同じ。）若しくは店頭売買有価証券市場における店頭売買有価証券の相場を変動させるべき一連の有価証券売買等又はその申込み、委託等若しくは受託等を行うこと。

二～三 (略)

(判旨)

「一連の売買取引」とは、社会通念上連続性の認められる継続した複数の売買取引のことであつて、(略)、必ずしも有価証券市場におけるものであることを要しない。

(略) 「相場を変動させるべき」という要件は、ここにいう「一連の売買取引」にかかるものであつて、一連の売買取引に含まれる個々の売買取引にかかるものではない。したがつて、相場を変動させるべき一連の売買取引というのは、一連の売買取引が全体として相場を変動させるべきものであれば足りる趣旨であつて、一連の売買取引に含まれる個々の売買取引がそれぞれ相場を変動させるべきものであることを必要とするものではない。

⑤ 東京地判昭和 56 年 12 月 7 日

証券取引法 125 条 1 項及び 2 項（現金融商品取引法第 159 条 1 項及び 2 項）の適用に関する判例である（いわゆる「日本鍛工事件」）。

(参照条文)

金融商品取引法

第百五十九条 何人も、有価証券の売買（金融商品取引所が上場する有価証券、店頭売買有価証券又は取扱有価証券の売買に限る。以下この条において同じ。）、市場デリバティブ取引又は店頭デリバティブ取引（金融商品取引所が上場する金融商品、店頭売買有価証券、取扱有価証券（これらの価格又は利率等に基づき算出される金融指標を含む。）又は金融商品取引所が上場する金融指標に係るものに限る。以下この条において同じ。）のうちいずれかの取引が繁盛に行われていると他人に誤解させる等これらの取引の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的をもって、次に掲げる行為をしてはならない。

一～九 （略）

2 何人も、有価証券の売買、市場デリバティブ取引又は店頭デリバティブ取引（以下この条において「有価証券売買等」という。）のうちいずれかの取引を誘引する目的をもって、次に掲げる行為をしてはならない。

一～三 （略）

(判旨)

証券取引法 125 条 1、2 項の各罪が成立するためには、右各条所定の目的すなわち構成要件要素目的が認定できることで十分であり、これが認められる以上、他に併存する目的の有無、併存する目的との間の主従関係などは構成要件要素目的認定の事情になる場合があるとしても、犯罪の成否自体には直接関係がないと解するのが相当である。

3 審判手続の状況

金融商品取引法では、課徴金の納付を命ずる処分という行政処分の事前手続として審判手続が定められている（法第6章の2第2節）。

この手続は、平成17年4月に新たに導入された課徴金制度の運用に慎重を期する観点から、処分前に慎重な手続を経るべく定められたものである（「課徴金制度と民事賠償責任」社団法人金融財政事情研究会）。

以下に、審判手続の具体的な流れを記載する。

- (1) 金融庁設置法第20条第1項により、証券監視委から課徴金勧告を受けた内閣総理大臣（内閣総理大臣から、権限の委任を受けた金融庁長官（法第194条の7第1項））は、法第178条1項各号に掲げる事実があると認められる場合には、当該事実に係る事件について審判手続開始決定を行う（法第178条柱書き）。なお、審判手続開始決定は文書によって行われ（法第179条第1項）、審判手続開始の決定に係る決定書（以下「審判手続開始決定書」という。）には、審判の期日及び場所、課徴金に係る法第178条第1項各号に掲げる事実並びに納付すべき課徴金の額及びその計算の基礎が記載される（法第179条第2項）。
- (2) 課徴金の納付を命じようとする者（以下「被審人」という。）に審判手続開始決定書の謄本を送達することで、審判手続が開始する（法第179条第3項）。
- (3) 被審人が、審判手続開始決定書に記載された審判の期日前に、法第178条第1項各号に掲げる事実及び納付すべき課徴金の額を認める旨の答弁書を提出したときは、審判の期日を開くことは要しないとされる（法第183条第2項）。それ以外の場合は、審判期日を経て、課徴金納付命令決定等がなされる。

（参考） 不公正取引に係る審判期日が開かれた事案の推移

	17年度 ～25年度	26年度	27年度	28年度	29年度	30年度	合計
インサイダー	14	2	3	9	1	1	30
相場操縦	7	3	1	2		1	14
偽計	1		1				2
合計	22	5	5	11	1	2	46

（注1）表中の件数は、令和元年5月末時点。

（注2）年度は、証券監視委が、勧告を行った日をベースとしている。

（注3）平成30年度の勧告事案には、現時点において審判期日が開かれるか否かが未定の事案がある。

（参考）審判期日が開かれた事案の詳細は、金融庁のウェブサイトを参照されたい。

（URL: <https://www.fsa.go.jp/policy/kachoukin/06.html>）

4 課徴金制度について

証券市場への参加者の裾野を広げ、個人投資家を含め、誰もが安心して参加できるものとしていくためには、証券市場の公正性・透明性を確保し、投資家の信頼が得られる市場を確立することが重要である。

このため、証券市場への信頼を害する違法行為に対して、行政として適切な対応を行う観点から、規制の実効性確保のための新たな手段として、平成 17 年 4 月から、行政上の措置として違反者に対して金銭的負担を課す課徴金制度が導入された。

(1) 金融商品取引法における課徴金制度の沿革（不公正取引に係るものに限る。）

平成 16 年法律第 97 号により証券取引法が改正され、課徴金制度が導入された。課徴金制度の沿革は以下のとおりである。

① 平成 16 年法律第 97 号による証券取引法の改正（平成 17 年 4 月 1 日から施行）

刑事罰に加え、課徴金制度が導入され、以下の行為が課徴金の対象となった。

「風説の流布・偽計」

「現実売買による相場操縦」

「内部者取引（インサイダー取引）」

② 平成 20 年法律第 65 号による金融商品取引法の改正（平成 20 年 12 月 12 日から施行）

「風説の流布・偽計」「現実売買による相場操縦」「内部者取引（インサイダー取引）」については、課徴金額の水準が引き上げられ、それぞれに金融商品取引業者等が顧客等の計算において取引をした場合の課徴金規定が追加された。

また、以下の行為が新たに課徴金の対象となった。

「仮装・馴合売買」

「違法な安定操作取引」

このほか、課徴金の減算措置（法第 185 条の 7 第 12 項）及び加算措置（法第 185 条の 7 第 13 項）が導入された。また、課徴金に係る審判手続開始決定の除斥期間が 3 年から 5 年に延長された（法第 178 条第 23 項から第 28 項）。

③ 平成 24 年法律第 86 号による金融商品取引法の改正（平成 25 年 9 月 6 日から施行）

「風説の流布・偽計」「現実売買による相場操縦」「内部者取引（インサイダー取引）」について、金融商品取引業者等に該当しない者が「他人の計算」において取引をした場合も課徴金の対象となった。

④ 平成 25 年法律第 45 号による金融商品取引法の改正（平成 26 年 4 月 1 日から施行）

「内部者取引（インサイダー取引）」について、「情報伝達・取引推奨行為」や、「投資法人の発行する投資証券等の取引」が新たに規制対象となった。

「内部者取引（インサイダー取引）」について、資産運用業者が顧客などの「他人の計算」において取引をした場合の課徴金水準が引き上げられた。

(2) 課徴金の対象となる行為

課徴金の対象となる行為（不公正取引に係るものに限る。）は、以下のとおりである。

① 風説の流布・偽計

法第 158 条は、何人も、有価証券の募集・売出し・売買その他の取引や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、

i) 風説を流布し、ii) 偽計を用い、又はiii) 暴行・脅迫をしてはならないと定めている。（な

お、③暴行・脅迫については、課徴金の対象とされていない。)

② 仮装・馴合売買

法第 159 条第 1 項は、何人も、有価証券の売買等の取引が繁盛に行われていると他人に誤解させる等これらの取引の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的をもって、

- i) 権利の移転を目的としない仮装の有価証券の売買等(仮装売買。法第 159 条第 1 項第 1 号)
 - ii) 自己のする売買と同時期に、それと同価格において、他人が反対売買をすることをあらかじめ通謀の上、有価証券等の売買をすること(馴合売買。同項第 4 号、第 5 号)
 - iii) 上記 i)、ii) の行為の委託・受託等をする事(同項第 9 号)
- などをしてはならないと定めている。

③ 現実売買による相場操縦

法第 159 条第 2 項は、何人も、有価証券の売買等の取引を誘引する目的をもって、

- i) 有価証券売買等が繁盛であると誤解させ、又は
- ii) 市場における有価証券等の相場を変動させるべき一連の有価証券売買等又はその申込み、委託等若しくは受託等をしてはならないと定めている。

④ 違法な安定操作取引

法第 159 条第 3 項は、何人も、政令で定めるところに違反して、市場における金融商品等の相場をくぎ付けし、固定し、又は安定させる目的をもって、一連の有価証券売買等又はその申込み、委託等若しくは受託等をしてはならないと定めている。

⑤ 内部者取引

法第 166 条(会社関係者の禁止行為)は、

- i) 会社関係者(元会社関係者を含む。)であって、
 - ii) 上場会社等に係る業務等に関する重要事実を職務等に関し知ったものは、
 - iii) その重要事実が公表された後でなければ、
 - iv) その上場会社等の株券等の売買等をしてはならない
- と定めている。

証券市場の公正性と健全性、証券市場に対する投資家の信頼確保の点から、金融商品取引法は内部者取引を禁止し、これに違反して内部者取引をした場合には、刑事罰が科されたり、課徴金(行政処分)が課されたりする。

法第 167 条(公開買付者等関係者の禁止行為)は、

- i) 公開買付者等関係者(元公開買付者等関係者を含む。)であって、
 - ii) 公開買付け等の実施に関する事実(又は、その中止に関する事実)を職務等に関し知ったものは、
 - iii) その公開買付け等事実の公表がされた後でなければ、
 - iv) その公開買付け等に係る株券等の買付け(売付け)をしてはならない
- と定め、公開買付者等関係者について内部者取引を禁止している。

ア 規制の対象者

規制の対象者は、法第 166 条では、会社関係者であって、職務等に関し重要事実を知ったものであり、具体的には以下のとおりである。なお、新たに投資法人が発行した投資証券等の取引について、投資証券等の取引に関する会社関係者には、投資法人だけでなく、その資産運用会社や特定関係法人が含まれる。具体的には、会社関係者欄 i ~ iv の各後段のとおり

である。

	会社関係者	職務等に関する事由
i	当該上場会社等（親会社及び子会社を含む。以下同じ。）の役員、代理人、使用人その他の従業者（以下「役員等」という。）。 投資法人である上場会社等、その資産運用会社または特定関係法人の役員等。	その者の職務に関し重要事実を知ったとき。
ii	当該上場会社等の会社法第 433 条第 1 項に定める権利（会計帳簿の閲覧等の請求）を有する株主等。 投資法人である上場会社の投資主、または当該上場会社等の資産運用会社もしくは特定関係法人に対して会計帳簿閲覧請求権等を有する株主等。	当該権利の行使に関し重要事実を知ったとき。
iii	当該上場会社等に対する法令に基づく権限を有する者。 投資法人である上場会社等、その資産運用会社または特定関係法人に対する法令に基づく権限を有する者。	当該権限の行使に関し重要事実を知ったとき。
iv	当該上場会社等と契約を締結している者又は締結の交渉をしている者。 投資法人である上場会社等、その資産運用会社または特定関係法人と契約を締結している者。	当該契約の締結・交渉、履行に関し重要事実を知ったとき。
v	上記②又は④の者（法人）の他の役員等。	その者の職務に関し重要事実を知ったとき。

法第 167 条は、公開買付者等関係者であつて、職務等に関し公開買付け等事実を知った者を規制の対象者としている（上記 i ～ iv の「当該上場会社等」を「当該公開買付者等」に読み替える。）。

このほか、会社関係者や公開買付者等関係者から重要事実や公開買付け等事実の伝達を受けた「情報受領者」、さらに、その「情報受領者」が所属する法人の役員等で、その者の職務に関し重要事実や公開買付け等事実を知った者も、その事実が公表される前にその株式等の売買等を行うことが禁止されている。

イ 重要事実

重要事実とは、投資者の投資判断に影響を及ぼすべき事実をいう。具体的には、法第 166 条第 2 項に列挙して規定されており、その内容は、

- i) 上場会社等の機関決定に係る重要事実（同項第 1 号）
- ii) 上場会社等に発生した事実に係る重要事実（同項第 2 号）
- iii) 重要事実となる上場会社等の売上高等の予想値等（同項第 3 号）
- iv) バスケット条項（同項第 4 号）

の 4 つに大きく分類される。

投資法人である上場会社等については、当該上場会社等に関する重要事実に加え、当該上場会社等の資産運用会社に関する一定の重要事実が含まれる（法第 166 条第 2 項 9～14 号）。

i) 上場会社等の機関決定に係る重要事実

当該上場会社等の業務執行を決定する機関が、イ) 株式発行等の引受者の募集、ロ) 資

本金の額の減少、ハ) 資本準備金・利益準備金の額の減少、ニ) 自己株式の取得、ホ) 株式無償割当て、ヘ) 株式の分割、ト) 剰余金の配当、チ) 株式交換、リ) 株式移転、ヌ) 合併、ル) 会社の分割、ヲ) 事業譲渡・譲受け、ワ) 解散、カ) 新製品・新技術の企業化、ヨ) 業務上の提携その他のこれらに準ずる事項を行うことについての決定をしたこと、又は、これら決定をした事項（公表されたものに限る。）を行わないことを決定したことが、重要事実となる。

投資法人である上場会社等については、投資法人である上場会社等の業務執行を決定する機関が、イ) 資産の運用に係る委託契約の締結又はその解約、ロ) 投資口を引き受ける者の募集、ハ) 自己の投資口の取得、ニ) 新投資口予約権無償割当て、ホ) 投資口の分割、ヘ) 金銭の分配、ト) 合併、チ) 解散、リ) これらに準ずる事項を行うことについての決定をしたこと又はこれら決定をした事項（公表されたものに限る。）を行わないことを決定したことのほか、当該投資法人である上場会社等の資産運用会社の業務執行を決定する機関が、イ) 当該上場会社等から委託を受けて行う資産の運用であって、当該上場会社等による特定資産の取得もしくは譲渡または貸借が行われることとなるもの、ロ) 上場会社等と締結した資産の運用に係る委託契約の解約、ハ) 株式交換、ニ) 株式移転、ホ) 合併、ヘ) 解散、ト) これらに準ずる事項を行うことについての決定をしたこと、又は、これら決定をした事項（公表されたものに限る。）を行わないことを決定したことが、重要事実となる。

ii) 上場会社等に発生した事実に係る重要事実

当該上場会社等に、イ) 災害に起因する損害、業務遂行の過程で生じた損害、ロ) 主要株主の異動、ハ) 上場廃止・登録取消しの原因となる事実、ニ) これらに準ずる事実が発生したことが、重要事実となる。

投資法人である上場会社等について、投資法人である上場会社等に、イ) 災害に起因する損害又は業務遂行の過程で生じた損害、ロ) 特定有価証券の上場廃止の原因となる事実等、ハ) これらに準ずる事実が発生したことのほか、投資法人である上場会社等の資産運用会社に、イ) 金融商品取引業の登録取消し、資産の運用に係る業務の停止の処分等、ロ) 特定関係法人の異動、ハ) 主要株主の異動、ニ) これらに準ずる事実が発生したことが、重要事実となる。

iii) 重要事実となる上場会社等の売上高等の予想値等

当該上場会社等（又は、その属する企業集団）の売上高・経常利益・純利益又は当該上場会社等の配当について、公表された直近の予想値（当該予想値がない場合は、公表された前事業年度の実績値）に比較して、新たに算出した予想値（又は、当事業年度の決算）において重要基準に該当する差異が生じたことが、重要事実となる。

重要基準は、投資者の投資判断に及ぼす影響が重要なものとして、「有価証券の取引等の規制に関する内閣府令」（以下「取引規制府令」という。）第 51 条に以下のとおり規定されている。

- イ) 売上高：新たに算出した予想値等が、公表された直近の予想値等に比較して、上下 10% 以上の差異があること。
- ロ) 経常利益：新たに算出した予想値等が、公表された直近の予想値等に比較して、上下 30% 以上の差異があり、かつ、その差異が前事業年度末における純資産額（純資産額が資本

金の額より少ない場合は資本金の額)の5%以上であること。

- ハ) 純利益:新たに算出した予想値等が、公表された直近の予想値等に比較して、上下30%以上の差異があり、かつ、その差異が前事業年度末における純資産額(純資産額が資本金の額より少ない場合は資本金の額)の2.5%以上であること。
- ニ) 剰余金の配当:新たに算出した予想値等が、公表された直近の予想値等に比較して、上下20%以上の差異があること。

投資法人である上場会社等については、当該上場会社等の営業収益、経常利益または純利益等について、公表された直近の予想値に比較して、新たに算出した予想値において重要基準に該当する差異が生じたことが重要事実となる。

重要基準は、取引規制府令第55条の4に以下のとおり規定されている。

- イ) 営業収益:新たに算出した予想値等が、公表された直近の予想値等に比較して、上下10%以上の差異があること。
- ロ) 経常利益:新たに算出した予想値等が、公表された直近の予想値等に比較して、上下30%以上の差異があり、かつ、その差異が前事業年度末における純資産額の5%以上であること。
- ハ) 純利益:新たに算出した予想値等が、公表された直近の予想値等に比較して、上下30%以上の差異があり、かつ、その差異が前事業年度末における純資産額の2.5%以上であること。
- ニ) 金銭の分配:新たに算出した予想値等が、公表された直近の予想値等に比較して、上下20%以上の差異があること。

iv) バスケット条項

上記i~iiiの事実のほか、当該上場会社等の運営、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は、重要事実となる。

「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼす」とは、「通常の投資者が当該事実を知った場合に、当該上場株券等について当然に『売り』または『買い』の判断を行うと認められること」(「逐条解説インサイダー取引規制と罰則」(商事法務研究会))とされている。

また、法第167条第1項柱書の「公開買付け等の実施に関する事実」とは、公開買付者等(当該公開買付者等が法人であるときは、その業務執行を決定する機関をいう。以下この項において同じ。)が、それぞれ公開買付け等を行うことについての決定をしたこと又は公開買付者等が当該決定(公表がされたものに限る。)に係る公開買付け等を行わないことを決定したことをいう(同条第2項)。

⑥ 情報伝達・取引推奨(法第167条の2)

法第167条の2は、上場会社等の会社関係者であって、職務等に関し重要事実を知ったものは、他人に対し、当該上場会社等の株券等の売買等をさせることにより当該他人に利益を得させ、又は当該他人の損失の発生を回避させる目的をもって、重要事実の伝達や当該上場会社等の株式の売買等の推奨を行うことを禁止している。

(3) 課徴金額の算定

課徴金の対象となる行為別の課徴金額は以下のとおり算定する。

① 風説の流布・偽計（法第 173 条）

違反行為（風説の流布・偽計）終了時点で自己の計算において生じている売り（買い）ポジションについて、当該ポジションに係る売付け等（買付け等）の価額と当該ポジションを違反行為後 1 月間の最安値（最高値）で評価した価額との差額等

（注）違反行為者が、他人の計算において不公正取引を行った場合、

- i) 資産運用業者が運用対象財産の運用として違反行為を行った場合には、3 ヶ月分の運用報酬
- ii) それ以外の者が違反行為を行った場合には、違反行為に係る手数料、報酬その他の対価の額を課徴金額として賦課（以下②から⑤までにおいて同じ。）。

② 仮装・馴合売買（法第 174 条）

違反行為（仮装・馴合売買）終了時点で自己の計算において生じている売り（買い）ポジションについて、当該ポジションに係る売付け等（買付け等）の価額と当該ポジションを違反行為後 1 月間の最安値（最高値）で評価した価額との差額等

③ 現実売買による相場操縦（法第 174 条の 2）

違反行為（現実売買による相場操縦）期間中に自己の計算において確定した損益と、違反行為終了時点で自己の計算において生じている売り（買い）ポジションについて、当該ポジションに係る売付け等（買付け等）の価額と当該ポジションを違反行為後 1 月間の最安値（最高値）で評価した価額との差額との合計額等

④ 違法な安定操作取引（法第 174 条の 3）

違反行為（違法な安定操作取引）に係る損益と、違反行為開始時点で自己の計算において生じているポジションについて、違反行為後 1 月間の平均価格と違反行為期間中の平均価格の差額に当該ポジションの数量を乗じた額との合計額等

⑤ 内部者取引（法第 175 条）

「自己の計算」により違反行為（内部者取引）を行った場合、当該取引に係る売付け等（買付け等）（重要事実の公表前 6 月以内に行われたものに限る。）の価額と、重要事実公表後 2 週間の最安値（最高値）に当該売付け等（買付け等）の数量を乗じた額との差額等

⑥ 情報伝達・取引推奨（法第 175 条の 2）

課徴金の対象となるのは、情報伝達・取引推奨規制の違反により情報伝達・取引推奨を受けた者が重要事実の公表前に売買等をした場合に限定されている。

具体的な課徴金額は、違反行為を行った者の性質に応じて以下のとおりである。

- i) 仲介関連業務に関し違反行為をした場合は、3 ヶ月分の仲介関連業務の対価相当額
- ii) 有価証券等の募集等業務に関し違反行為をした場合は、3 ヶ月分の仲介関連業務対価相当額並びに当該募集等業務及び当該募集等業務に併せて行われる引受け業務の対価に相当する額の 2 分の 1 の合計額
- iii) 上記①②以外の違反行為の場合は、情報伝達・推奨を受けた者が売買等によって得た利得相当額の 2 分の 1 の額

上記①から⑥によって算定された課徴金額が 1 万円未満であるときは、課徴金の納付を命ずることができない（法第 176 条第 1 項）。

算定された課徴金額に 1 万円未満の端数があるときは、その端数は、切り捨てる（法第 176 条第 2 項）。

(4) 課徴金の減算措置

自主的なコンプライアンス体制の構築の促進及び再発防止の観点から、課徴金の対象となる違反行為のうち、法人による自己株式の取得に係る内部者取引（法第 175 条第 9 項のうち、自己株式の取得に係るもの）について、証券監視委又は金融庁若しくは各財務局・福岡財務支局・沖縄総合事務局による検査又は報告の徴取が開始される前に、証券監視委に対し違反事実に関する報告を行った場合、直近の違反事実に係る課徴金の額が、金融商品取引法の規定に基づいて算出した額の半額に減軽される（法第 185 条の 7 第 14 項）。

課徴金の減額の報告に係る手続は、証券監視委のウェブサイトを参照されたい。（URL：<https://www.fsa.go.jp/sesc/kachoukin/tetuduki.htm>）

(5) 課徴金の加算措置

過去 5 年以内に課徴金納付命令等を受けた者が、再度違反行為を繰り返した場合は、課せられる課徴金額が 1.5 倍となる（法第 185 条の 7 第 15 項）。

5 論文紹介

証券監視委では、課徴金事例集のほかにも、不公正取引等の未然防止に資する観点から、様々な形で情報発信に努めているところである。

平成 30 年度以降においても、証券監視委の職員が、不公正取引規制に関する論文を寄稿しているので、その一部をご紹介します。

(1) 商事法務 No. 2177 「証券取引等監視委員会によるクロスボーダー課徴金調査－MMoU 署名後 10 年を振り返って－」

① 執筆者

海野 昌司（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）

関口 尊成（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 室長補佐）

② 概要

金融庁が、協議・協力及び情報交換に関する多国間覚書（MMoU）の署名当局となって以降の 10 年を振り返り、証券監視委によるクロスボーダー課徴金調査について概括的に述べたもの

(2) 商事法務 No. 2201 「平成 30 年度の課徴金勧告事案にみるインサイダー取引規制に係る留意点」

① 執筆者

鍛冶 雄一（証券取引等監視委員会事務局 取引調査課 証券調査官）

味香 直希（証券取引等監視委員会事務局 取引調査課 証券調査官）

② 概要

平成 30 年度において、証券監視委が課徴金納付命令勧告を行った事案（情報伝達・取引推奨規制違反を含むインサイダー取引規制違反）を踏まえて、上場会社におけるインサイダー取引を未然に防止するための内部管理や取引推奨規制に係る対応等について留意点を述べたもの

証券取引等監視委員会 情報提供窓口

<平日:午前8時45分~午後5時>

直通: **0570-00-3581** (ナビダイヤル)

(一部のIP電話等からは**03-3581-9909**)

<24時間>

FAX:03-5251-2136

インターネット: <https://www.fsa.go.jp/sesc/watch/>

証券取引等監視委員会では、市場において不正が疑われる情報や投資者保護上問題があると思われる情報を幅広く受け付け、各種調査・検査や日常的な市場監視を行う場合の有用な情報として活用しています。

電話、来訪、郵送、FAX、インターネットのいずれかの方法により、情報をお寄せください。

※ 個別のトラブル処理・調査等の依頼につきましては対応しかねますので、ご了承ください。

※ 提供者本人のお名前などの個人情報や情報内容が、外部に漏洩することがないように、セキュリティーには万全を期しております。(匿名での情報提供も可能です)