

# 金融商品取引法における 課徴金事例集～不公正取引編～

平成29年8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 28 年 6 月から平成 29 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例について、その概要を取りまとめたものである。

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、新たに「情報伝達・推奨規制違反に係る勧告の状況」や「重要事実等の決定・発生から公表までの日数」等を追加するとともに、バスケット条項該当性を判断するうえでの参考となる資料を添付したほか、②見やすくするために、1 事案を見開きページで掲載するようにしたり、相場操縦事案については株価チャートを追加する等の工夫を行ったところである。

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、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。

平成 29 年 8 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	2
2	インサイダー取引による課徴金勧告事案の特色	6
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	17
4	平成28年度におけるインサイダー取引の個別事例	25
III	相場操縦	
1	相場操縦規制について	68
2	相場操縦による課徴金勧告事案の特色	70
3	平成28年度における相場操縦の個別事例	73
IV	風説の流布等	
1	風説の流布等に関する規制について	91
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	92
2	判例	99
3	審判手続の状況	111
4	課徴金制度について	112

○ 個別事例掲載期間の変更について

昨年度版（平成 28 年 7 月発行）までの課徴金事例集においては、グラフ・表が年度ベースで作成されている一方、個別事例は 6 月から翌年 5 月までの間に課徴金納付命令の勧告を行ったものを掲載しており、掲載期間にずれが生じていたことから、今後は、利用しやすいように年度ベースで統一することとした。

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

（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。

○ 凡例

- ・「法」とは、金融商品取引法を指す。
- ・「旧法」とは平成 20 年法律第 65 号による改正前の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。
- ・「課徴金府令」とは、金融商品取引法第六章の二の規定による課徴金に関する内閣府令を指す。

## I 課徴金勧告の件数及び課徴金額

証券監視委は、公正・透明な市場、すなわち、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の実現という使命の達成に向けて取り組んでいるところであり、平成 28 年度においても、不公正取引の疑いのあるものに対して厳正な調査を実施し、法令違反が認められたものについて内閣総理大臣及び金融庁長官に対して課徴金勧告を 51 件行ったところであるが、これは過去最多の勧告件数であった。

平成 28 年度における課徴金勧告の特徴は、以下のとおりである。

(インサイダー取引)

- ・ 上場会社の従業員持株会を介した買付けによるインサイダー取引を初勧告
- ・ 平成 24 年の金商法改正により新たに定められた、金融商品取引業者等に該当しない者の「自己以外の者の計算」によるインサイダー取引に係る運用対価を課徴金の対象とする規定を初適用
- ・ 情報伝達・取引推奨規制のうち、取引推奨規制違反について初勧告
- ・ 上場会社等の子会社に係るバスケット条項を初適用

(相場操縦)

- ・ 対当売買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相場操縦を勧告
- ・ 買い見せ玉と売り見せ玉を組み合わせ、株価の上昇及び下落の両局面で利益を得ていた相場操縦を勧告
- ・ 証券会社の自己売買取引において行われた相場操縦を勧告

(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(円)		内部者取引		相場操縦等	
	件数	課徴金額	件数	課徴金額	件数	課徴金額
17	4	1,660,000	4	1,660,000	0	0
18	11	49,150,000	11	49,150,000	0	0
19	16	39,600,000	16	39,600,000	0	0
20	18	66,610,000	17	59,160,000	1	7,450,000
21	43	55,480,000	38	49,220,000	5	6,260,000
22	26	63,940,000	20	42,680,000	6	21,260,000
23	18	31,690,000	15	26,300,000	3	5,390,000
24	32	135,720,000	19	35,150,000	13	100,570,000
25	42	4,608,060,000	32	50,960,000	10	4,557,100,000
26	42	563,342,935	31	38,820,000	11	524,522,935
27	35	191,835,000	22	75,500,000	13	116,335,000
28	51	371,400,000	43	89,790,000	8	281,610,000
合計	338	6,178,487,935	268	557,990,000	70	5,620,497,935

(注1) 「年度」とは当年4月～翌年3月をいう。

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

## 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

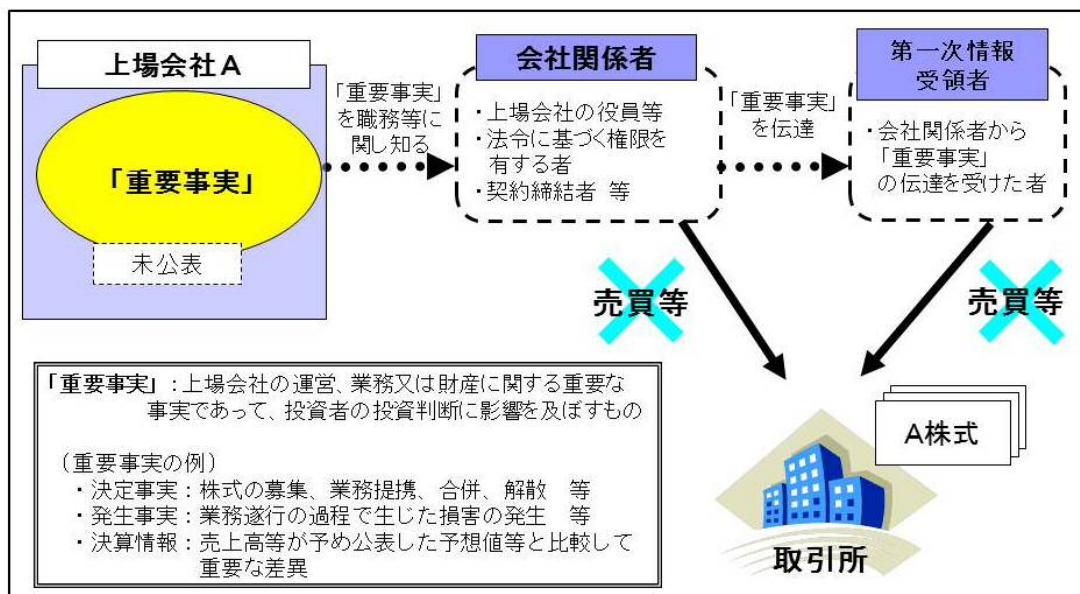
##### ① 会社関係者などのインサイダー取引規制（法 166 条）

###### 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



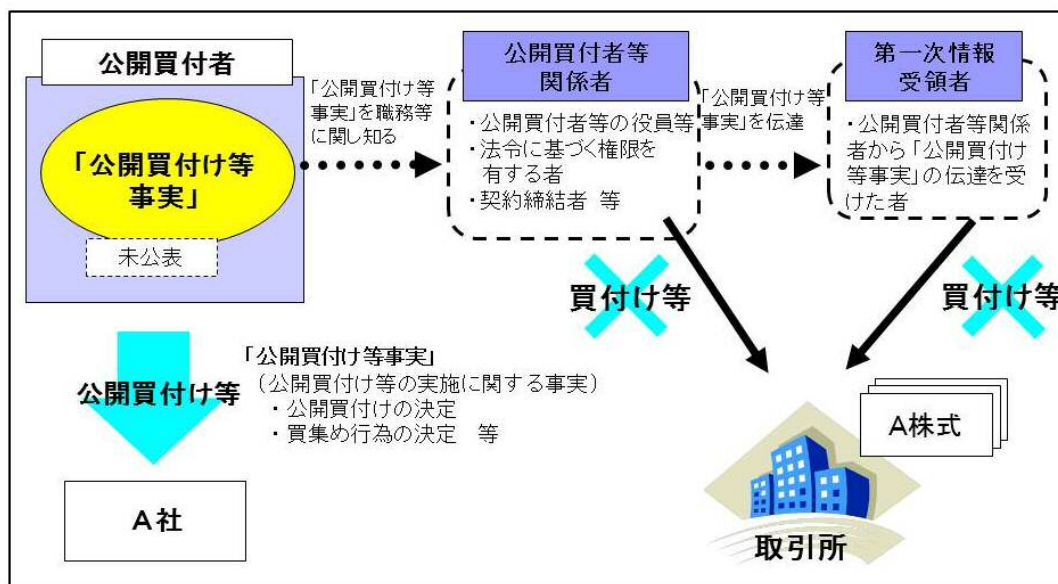
② 公開買付者等関係者などのインサイダー取引規制（法 167 条）

ア 規制の概要

- ・「公開買付者等関係者」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
- ・第一次情報受領者（法 167 条 3 項）：公開買付者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



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

(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に含め、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。
- ・課徴金勧告は、課徴金額の大小にかかわらず実施。
- ・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いるが、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。

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。
- ・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。
- ・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（H17.4～29.3）

平成17年4月の課徴金制度導入以降、平成29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268件（違反行為者ベース）であり、累計課徴金額は5億5799万円、平均208万円（1万円未満四捨五入、以下同じ）となっている。

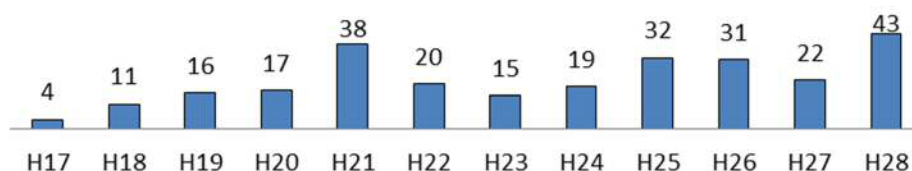
#### ② 平成28年度の状況

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

平成28年度の課徴金額合計は8979万円となっており、前年度（7550万円）を上回り、年度別でも過去最高の金額となった。他方、平均課徴金額は209万円と前年度に比べ減少し、概ね累計平均並みの数字となっている。

なお、平成26年4月に導入された情報伝達・取引推奨規制に違反した者について、前年度の3件（3事案）に引き続き、5件（4事案）の課徴金勧告を行っている（うち、取引推奨行為に係る勧告は、平成28年度が初）。

（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) 重要事実等別の状況

① 課徴金制度導入後の状況

勧告累計件数（268 件）を重要事実等別に分類すると、公開買付け等事実 74 件（25.9%）、新株等発行 48 件（16.8%）、業務提携 48 件（16.8%）、業績修正 45 件（15.7%）の順となっており、上位 4 項目で全体の 75.2%を占めている（重要事実等 286 件に対する割合を記載）。

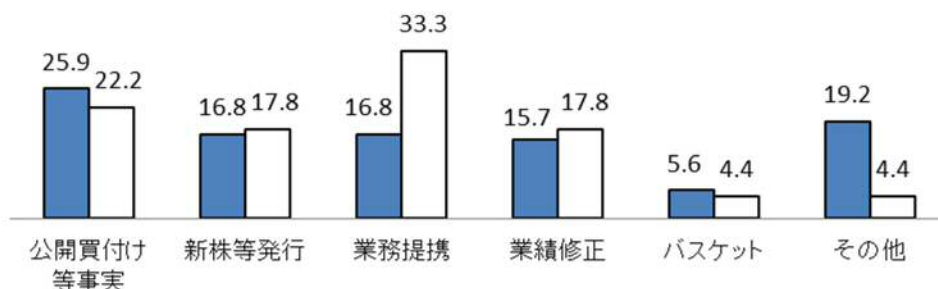
② 平成 28 年度の状況

平成 28 年度の勧告件数（43 件）を重要事実等別に分類すると、業務提携 15 件（33.3%）、公開買付け 10 件（22.2%）、業績修正 8 件（17.8%）、新株等発行が 8 件（17.8%）となっており（重要事実等 45 件に対する割合を記載）、業務提携の割合が増加している。なお、業務提携を重要事実とする 15 件には、1 事案で 10 件の勧告を行った事案を含む。

また、法 166 条 2 項 1～3 号の重要事実（決定事実、発生事実、決算情報）には該当しないものの、同項 4 号及び 8 号の「上場会社等（上場会社等の子会社）の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」（いわゆるバスケット条項）に該当すると認められた 2 事案（2 件）について勧告を行っており、累計では 12 事案（16 件）となっている（うち、子会社に係るバスケット条項の適用は、平成 28 年度が初）。

→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。

(図 4) 重要事実等別の構成割合（累計と平成 28 年度を比較、単位：％）



(注) 黒地は H17.4~29.3 の累計、白地は平成 28 年度

### (3) 違反行為者の属性別の状況

#### ① 課徴金制度導入後の状況

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 264 名（図 5 累計、違反行為者 268 名に複数の属性を持つ者 4 名を加え情報伝達・取引推奨規制の違反者 8 名を除いた数）のうち会社関係者等が 112 名（図 6 累計、42.4%）、第一次情報受領者が 152 名（図 7 累計、57.6%）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 16 名（14.2%）、社員 48 名（42.5%）、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。）46 名（40.7%）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 112 名に複数の属性を持つ者 1 名を加えた 113 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 47 名（30.9%）、親族 17 名（11.2%）、友人・同僚 66 名（43.4%）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 152 名に対する割合）。

なお、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 67 名（25.3%）、社外の者が 198 名（74.7%）となっており、社外の者による違反行為は社内の者による違反行為の約 3 倍となっている（違反行為者 264 名に複数の属性を持つ者 1 名を加えた 265 名に対する割合、詳細については別表 2-2 参照）。

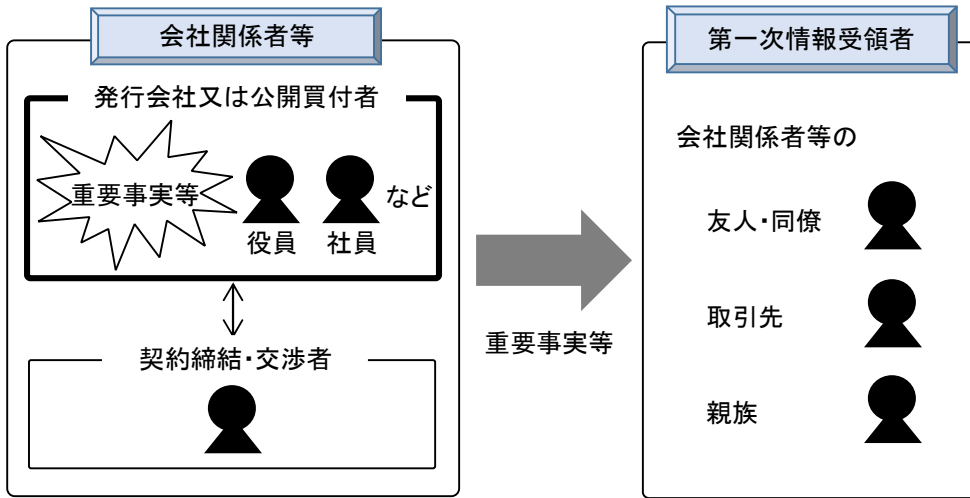
#### ② 平成 28 年度の状況

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

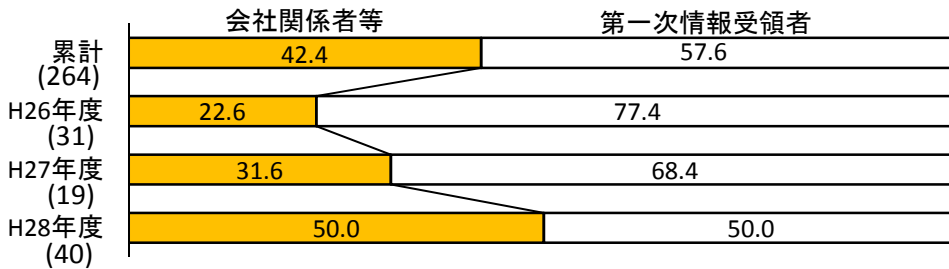
会社関係者等の内訳をみると、役員 1 名（5.0%）、社員 14 名（70.0%）、契約締結者等 5 名（25.0%）となっており、社員の割合が大幅に上昇している（会社関係者等 20 名に対する割合）。

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

参考：違反行為者の属性を簡略に示した図

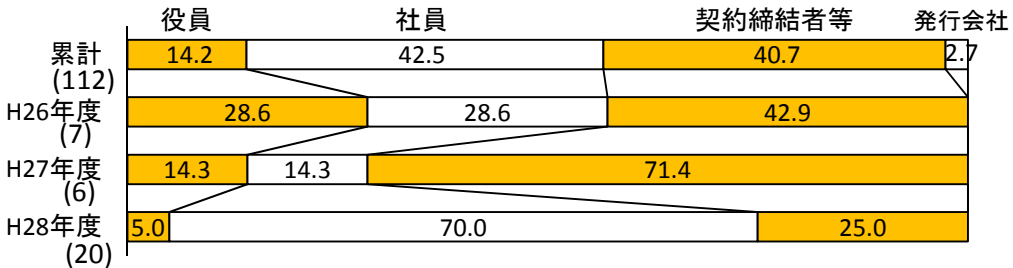


(図5) 違反行為者の内訳 (単位：%)

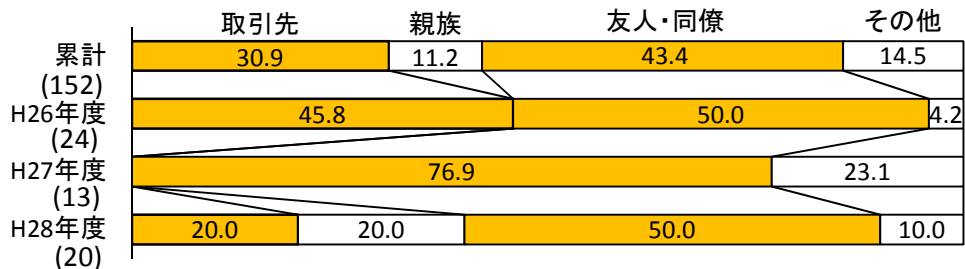


※累計は H17. 4~H29. 3、以下同じ (図 9 除く)

(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8

③ 都道府県別の累計違反行為者数

都道府県別の累計違反行為者数についてみると、①東京 95 名、②神奈川 23 名、③大阪 22 名、④兵庫 19 名、⑤愛知 17 名の順となっているほか、47 都道府県の半数以上にあたる 26 都道府県に違反行為者が認められている。

インターネットの普及等を反映して、違反行為者は全国各地に広がっているが、証券監視委は、全国どこであっても厳正な調査を行っている。

(4) 情報伝達者の属性別の状況

① 課徴金制度導入後の状況

情報伝達者 152 名（図 8 累計）の内訳を見ると、役員 34 名（22.4%）、社員 20 名（13.2%）、契約締結者等 98 名（64.5%）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 割を超えていることを踏まえると、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の締結をするなど、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 28 年度の状況

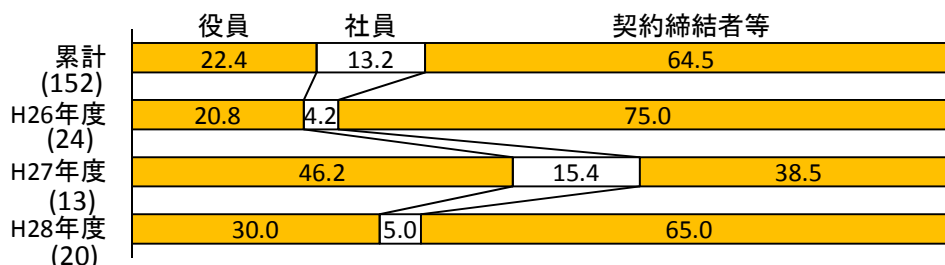
情報伝達者 20 名の内訳をみると、役員 6 名（30.0%）、社員 1 名（5.0%）、契約締結者等 13 名（65.0%）となっている。

契約締結者等が 6 割以上を占めており、累計の割合と概ね同様であるが、人数は昨年度より増加しており、役員は、重要事実等を容易に知りうる立場にあり、インサイダー取引の未然防止の観点からも極めて重要な役割を担っているにもかかわらず、友人や取引先等に対して安易に重要事実等を伝達していた事例が少なからず判明している。

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

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

（図 8）情報伝達者の内訳（単位：％）



※第一次情報受領者の内訳は図 7

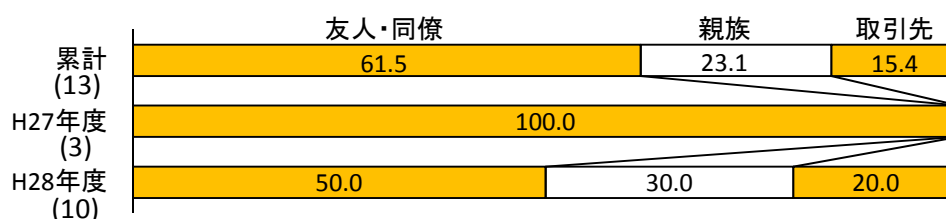
③ 「情報伝達・取引推奨規制」違反に係る勧告の状況

証券監視委においては、「情報伝達・取引推奨規制」が導入された平成 26 年 4 月以降、同規制に違反しているものがないかについても調査を行っている。これまで、他人に対して利益を得させる等の目的で情報伝達・取引推奨を行い、当該他人が伝達された重要事実等に基づいて取引を行っていたことが判明した者 8 名（7 事案、情報受領者・被取引推奨者 13 名）について、「情報伝達・取引推奨規制」違反による課徴金勧告を行ったところである。平成 28 年度においては、上記（4）②の情報伝達者 20 名のうち、5 名（4 事案、情報受領者・被取引推奨者 10 名）について勧告を行っており、そのうち取引推奨行為に係る勧告（1 名、1 事案、被取引推奨者 1 名）は、今年度が初となっている。

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

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 9）情報伝達者・取引推奨者と情報受領者・被取引推奨者との関係性の内訳（単位：％）



※累計は H26. 4～H29. 3

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

そして、その目的要件については、実際に情報伝達・取引推奨を行った会社関係者等と情報伝達・取引推奨を受けた他人との関係性や、これらの者の中で交わされたやりとり等、事案に現れた様々な事情を総合的に勘案しながら、事案毎に個別具体的に該当するかどうかを十分検討し、適用の可否を判断しているところである（平成 25 年 9 月 12 日付金融庁公表「情報伝達・取引推奨規制に関する Q & A」及び商事法務 No.2096 「インサイダー取引規制における『情報伝達・取引推奨規制』の適用」（注）参照）。

（注）執筆者：志村 聡（証券監視委事務局取引調査課証券調査官）  
美崎貴子（証券監視委事務局取引調査課証券調査官）



(5) 借名取引の状況

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

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

(図 10) 違反行為者が使用した口座の状況（単位：％）

	自己名義	他人名義	両名義
累計	74.8	21.4	3.8
H26年度	80.6	19.4	
H27年度	78.9	15.8	5.3
H28年度	77.5	17.5	5.0

(6) クロスボーダー事案の特色

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

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

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

(表1) 重要事実等の状況

(平成17年4月の制度導入以降、平成29年3月末までに勧告した全ての事案を年度毎に集計した上で、各事案において内部者取引の原因となった重要事実等別に分類したもの)

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

(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）。

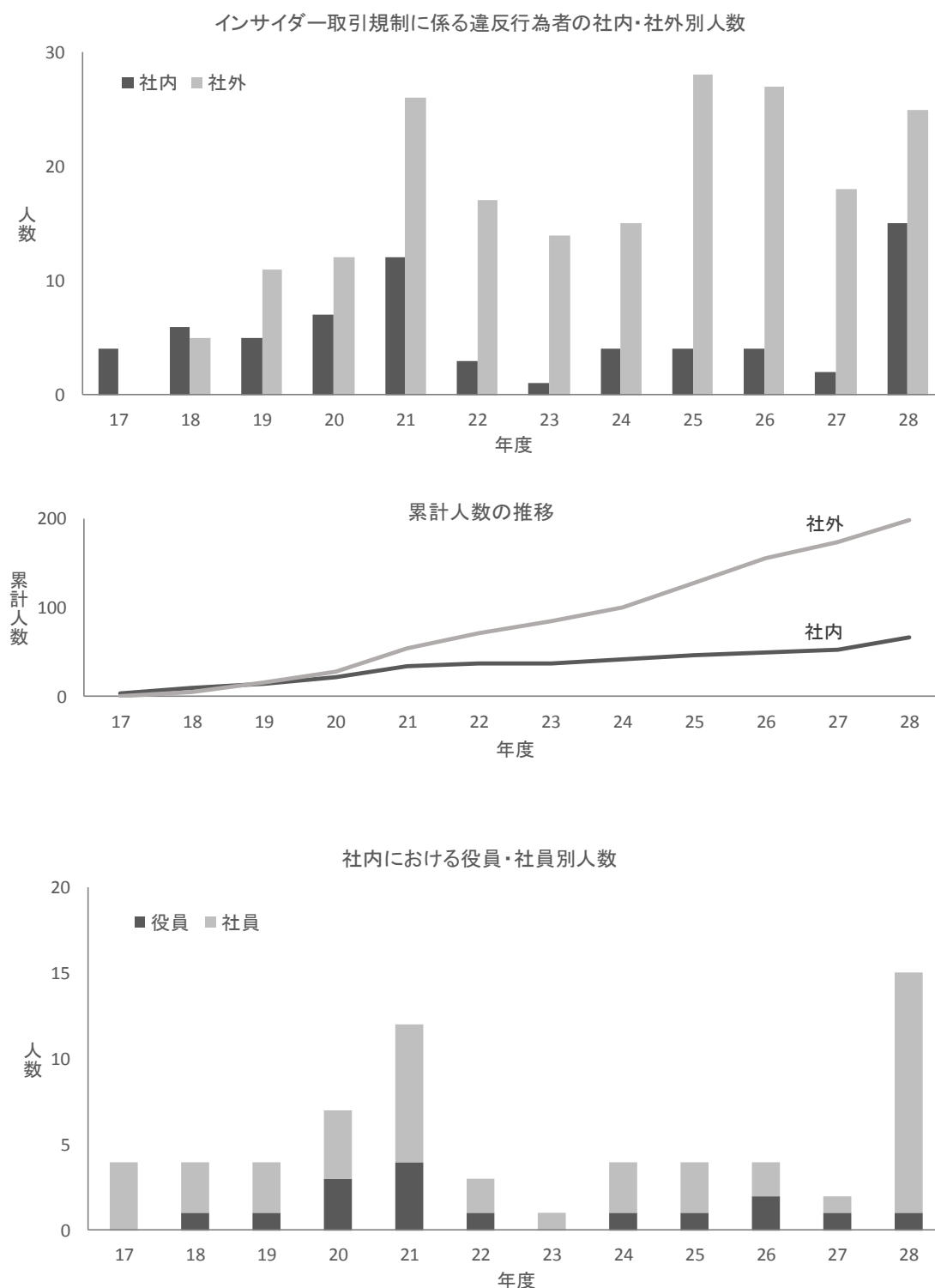
(注2) 「年度別勧告件数」とは、年度別に違反行為者の数を合算したものである。違反行為者が複数の重要事実等を知り（あるいは伝達を受け）違反行為に及んでいる場合があり、また、情報伝達・取引推奨者に係る重要事実等は除いていることから、「合計」と「年度別勧告件数」は一致しないことがある。

(表 2-1) 違反行為者の属性に係る状況 (違反行為者を属性別に分類したもの)

		年 度	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	計
166条違反に係る行為者	会社関係者		4	8	9	14	13	8	2	5	10	5	5	17	100
	発行会社			2	1										3
	発行会社役員			1	1	2	4	1		1	1	1	1	1	14
	取締役			1	1	2	3	1		1	1	1	1	1	13
	監査役						1								1
	発行会社社員		4	3	3	4	7	2	1	3	3	2	1	12	45
	執行役員							1							1
	部長等役席者		3	1	3	4	3	1		2		2		5	24
	その他社員		1	2			4		1	1	3		1	7	20
	契約締結者			2	4	8	2	5	1	1	6	2	4	4	39
	第三者割当			1				5			2			2	10
	業務受託者					6			1	1		1	1	1	11
	業務提携者			1	1		2						2		6
	その他				3	2					4	1	1	1	12
	第一次情報受領者			3	4	2	12	10	6	9	17	4	10	13	90
	取引先				1	2	2	4	1	6	9	2		1	28
	親族						6	1		1	3			4	15
友人・同僚			3				4	2	1	3	1	7	8	29	
その他				3		4	1	3	1	2	1	3		18	
小計			4	11	13	16	25	18	8	14	27	9	15	30	190
167条違反に係る行為者	公開買付者等関係者					1	4		1			2	1	3	12
	買付者役員					1						1			2
	取締役											1			1
	監査役					1									1
	買付者社員						1							2	3
	執行役員														
	部長等役席者						1							2	3
	その他社員														
	契約締結者等						3		1			1	1	1	7
	証券会社						1						1		2
	公開買付対象者						2		1						3
	役員						1								1
	社員						1		1						2
	その他						1					1		1	3
	第一次情報受領者				3	2	9	2	6	5	5	20	3	7	62
	取引先					2			3	1	1	9		3	19
	親族						1		1						2
友人・同僚				3		8	1	2	3	4	11	3	2	37	
その他							1		1				2	4	
小計					3	3	13	2	7	5	5	22	4	10	74
会社関係者等 合計			4	8	9	15	17	8	3	5	10	7	6	20	112
第一次情報受領者 合計				3	7	4	21	12	12	14	22	24	13	20	152
167条の2違反に係る行為者	情報伝達・取引推奨行為者												3	5	8
	会社関係者												2	4	6
	発行会社役員												1	2	3
	発行会社社員												1		1
	契約締結者													2	2
	公開買付者等関係者												1	1	2
	買付者役員														
	買付者社員														
	契約締結者等												1	0	1
	公開買付対象者												0	1	1
小計													3	5	8
合計			4	11	16	19	38	20	15	19	32	31	22	45	272

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

(表 2-2)



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

(注2) 社外とは、契約締結者・第一次情報受領者の合計である。

(注3) 情報伝達・取引推奨規制の違反行為者数は含まない。

(表3) 情報伝達者の属性に係る状況 (情報伝達者を属性別に分類したもの)

年 度	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	計
会社関係者 (166条)		3	4	2	12	10	6	9	17	4	10	13	90
発行会社役員		2		1	4	2	2		3	2	6	6	28
取締役		2		1	4	2	2		3	2	6	6	28
監査役													
発行会社社員			1		5	1		2	1	1	2	1	14
執行役員					1				1				2
部長等役席者			1		2	1		2			1		7
その他社員					2					1	1	1	5
契約締結者		1	3	1	3	7	4	7	13	1	2	6	48
引受証券会社							1	6	4				11
業務受託者				1	2	5	2					6	16
業務提携者		1	3			2	1	1	1				9
その他					1				8	1	2		12
公開買付者等関係者 (167条)			3	2	9	2	6	5	5	20	3	7	62
買付者役員			1			1		1		3			6
取締役			1			1		1		3			6
監査役													
買付者社員					2		2		2				6
執行役員									1				1
部長等役席者							2						2
その他社員					2				1				3
契約締結者等			2	2	7	1	4	4	3	17	3	7	50
証券会社					2								2
銀行					1								1
公開買付対象者				2	3	1	3	3	3	10		2	27
役員				2		1	1		3	5		2	14
社員					3		2	2		5			12
その他								1					1
その他			2		2		1	1		7	3	5	21
合計		3	7	4	21	12	12	14	22	24	13	20	152

(表4) 借名取引の状況 (違反行為に使用された証券口座の状況を示したもの)

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

### 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、他の上場会社における事例がインサイダー取引の未然防止に役立つよう、平成 25 年度版から「上場会社における内部者取引管理態勢の状況について」の項を設け、証券監視委が各年度の勧告事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。

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

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

平成 28 年度の調査において把握した、上場会社のインサイダー取引管理態勢の状況等について説明する。

#### (2) 上場会社のインサイダー取引管理態勢の状況等

##### ① 抽出・分類基準等

- ▶ 平成 28 年度に勧告したインサイダー取引事案の中から上場会社 19 社を抽出し、上場会社のインサイダー情報・取引管理態勢の状況について、重要事実等の決定・発生から違反行為者において売買が行われるまでの時間軸に沿って整理・分類したものである。
- ▶ 以下、分類ごとに参考例を示しつつ、未然予防の観点から、対応策・改善案を検討する。なお、「③上場会社のインサイダー情報・取引管理体制の状況（詳細）」における記載は、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うる点について言及するものであり、各インサイダー取引事案の直接的な原因を示唆するものではない。
- ▶ インサイダー情報・取引管理態勢の状況の分類については、一事例が複数の分類に該当する場合があるため、複数の分類に記載している参考例がある。

② 上場会社のインサイダー情報・取引管理態勢の状況（サマリー）

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



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



<b>売買</b> 売買管理態勢	<b>【分類⑥】</b> 自社株売買管理
	<b>【分類⑦】</b> 他社株売買管理

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

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



### ③ 上場会社のインサイダー情報・取引管理態勢の状況（詳細）

#### ア 重要事実等の認識・公表時期（分類①）

##### 【概要】

- ✓上場会社において重要事実等の決定・発生の認識や公表が遅れたケース。

##### 【参考例】

- ✓重要事実等の認定者が、重要事実等に該当するとの判断をしていなかった。
- ✓自社株売買の承認者が、重要事実等に関係する業務の進捗を把握していながら、重要事実等に該当しているとの判断をしていなかった。
- ✓役員が重要事実等を知ってから1ヶ月半程度後に適時開示がなされた。

##### 【対応策・改善案】

- ✓重要事実等への該当性（特にバスケット条項への該当性）については、発生時点においては重要事実等であると迅速に判断することが難しいケースもあるが、経営陣や法務部等による社内での検討に加え、社外の専門家の意見や近時のインサイダー取引事案を参考にするなどして検討していく必要がある。
- ✓不祥事や事故が発生した場合、公表すべき内容・範囲が判然とせず、現実的には公表が難しいあるいは遅くならざるを得ないケースもあるが、取引先や顧客に加え、投資家及び市場への影響についても考慮のうえ、公表のタイミングについて検討していく必要がある。

#### イ 社内における情報管理（分類②）

##### 【概要】

- ✓上場会社において重要事実等になりうる情報を一元的に集約し、管理する態勢が整備されていなかったケース。
- ✓社内の者への職務上不要な伝達・共有が行われたケース。

##### 【参考例】

- ✓重要事実等になりうる情報を一元的に集約し、重要事実等の該当性を判断した上で、自社株売買の承認者に対し、速やかに共有する態勢が構築されていなかった。

##### 【対応策・改善案】

- ✓情報及び伝達範囲の管理等が必要と思われる。

#### ウ 他社の重要事実等の管理（分類③）

##### 【概要】

- ✓上場会社が、他の上場会社との契約締結・交渉等に関し、重要事実等に該当しうる情報を知ったものの、情報管理が適切になされず、役職員等が情報を伝達したケース。

##### 【参考例】

- ✓契約締結交渉者の役員が、他社の重要事実等を、職務上必要のない者に伝達したことにより、違反行為が発生。

##### 【対応策・改善案】

- ✓他社との契約締結・交渉に関し知った情報が、他社の重要事実等に該当するかどうかの判断は困難な場合もあるが、重要事実等であることが明らかな場合や重要事実等に該当する旨他社より注意喚起があった場合には、社内における情報管理が必要ではないか。

- ✓他社の重要事実等について何らかの管理を行う場合、情報量が多く、知った社員の範囲が広範になりうるため、役職員の業務上の職責に応じた制度の構築・運用が必要ではないか。

#### エ 社外への職務上不要な伝達（分類④）

##### 【概要】

- ✓上場会社の役職員等が、職務上の必要がないにも関わらず、社外の者に重要事実等を伝達したケース。

##### 【参考例】

- ✓役員が、自社の重要事実等を職務上必要のない者に伝達したことにより、違反行為が発生。
- ✓被公開買付者の役員が、TOB情報を職務上必要のない者に伝達したことにより、違反行為が発生。

##### 【対応策・改善案】

- ✓インサイダー取引の典型的なケースであり、件数は少なくない。上場会社においては、社内・社外研修を通じた役職員への教育等、更なる取り組みが望まれる。

#### オ 社外への情報伝達の管理（分類⑤）

##### 【概要】

- ✓上場会社の契約締結・交渉者や、職務上の必要により重要事実等を伝達した取引先などの関係者が、重要事実等を伝達し又は売買を行ったケース。

##### 【参考例】

- ✓上場会社と契約締結交渉者との間には、契約の交渉時点で秘密保持契約がなく、契約締結交渉者が重要事実等を伝達したことにより、違反行為が発生。
- ✓職務上の関係者に伝達した際、インサイダー情報に該当する可能性があるとの注意喚起が行われず、違反行為が発生。

##### 【対応策・改善案】

- ✓社外の者による情報伝達又は売買であるため、上場会社のインサイダー情報・取引管理に限界はあるものの、件数は多い。契約の交渉時点で、秘密保持契約を締結することなどが望まれる。
- ✓不祥事、事故の発生等では、情報伝達の緊急性はあるものの、インサイダー情報に該当する可能性について認識・言及しておく必要がある。

#### カ 自社株売買管理（分類⑥）

##### 【概要】

- ✓上場会社において重要事実等を決定・発生しているにも関わらず、自社株の売買管理、持株会の売買管理、グループ会社の売買管理などが適切になされていなかったケース。

##### 【参考例】

- ✓持株会への入会や拠出金増額の可否に関する承認者に、重要事実等を共有する態勢が構築されていなかった。

##### 【対応策・改善案】

- ✓重要事実等の情報管理を売買管理につなげる態勢の構築が必要と思われる。

- ✓上場親会社は、子会社・グループ会社などにおける売買管理について関知しないケースも見受けられるが、自社のみならず全社における関係者について売買管理が必要となる重要事実等もあるのではないかと思われる。

#### キ 他社株売買管理（分類⑦）

##### 【概要】

- ✓上場会社の役職員が、他の上場会社の重要事実等を職務等に関し知り、他社株の売買を行ったケース。

##### 【参考例】

- ✓公開買付者の社員が、職務に関し重要事実等を知り、被公開買付者株式の売買を行った。

##### 【対応策・改善案】

- ✓他社株の売買管理については、当社としては関知しないという比率が高い（J P X-R 調査報告書によれば、35%以上の上場会社が無関知と回答している。）。対象銘柄及び社員の範囲が広範になりうるものの、役職員の業務上の職責等に応じた制度の構築・運用が必要ではないか。

#### ク 規範意識の問題（分類⑧）

##### 【概要】

- ✓社内規則上、情報伝達や売買が禁止されているにも関わらず、上場会社の役職員が情報伝達又は売買を行ったケース。

##### 【参考例】

- ✓上場会社の役員が、重要事実等を職務上必要のない者に伝達した。
- ✓上場会社の社員が、売買承認を受けずに取引を行った。
- ✓上場会社の経理・I R担当社員が、違反行為の発覚を避けるため、借名口座で取引を行った。

##### 【対応策・改善案】

- ✓インサイダー取引の典型的なケースであり、件数は少なくない。上場会社においては、役職員への教育、J-I R I S Sの利用等の更なる取り組みが望まれる。

### (3) まとめ

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

監視委  
コラム

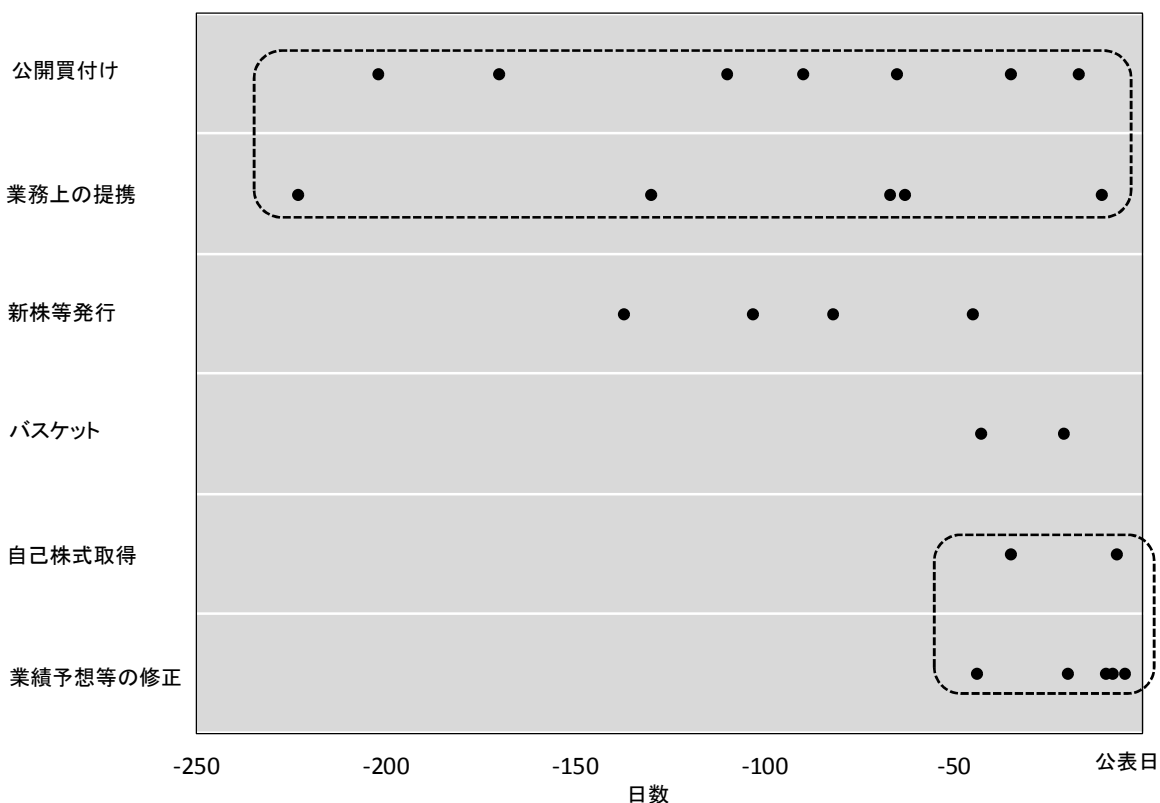
### 重要事実等の決定・発生から公表までの日数

以下のチャートは、平成28年度におけるインサイダー取引による勧告事案について、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「業務上の提携」など、協議・合意等が必要となる関係者が多い場合には、決定から公表までの日数が長くなる傾向にあり、逆に、主に自社のみで決定可能な「自己株式取得」や「業績予想等の修正」などは、公表までの日数が短くなる傾向がみとれる。

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

重要事実等の決定・発生から公表までの日数



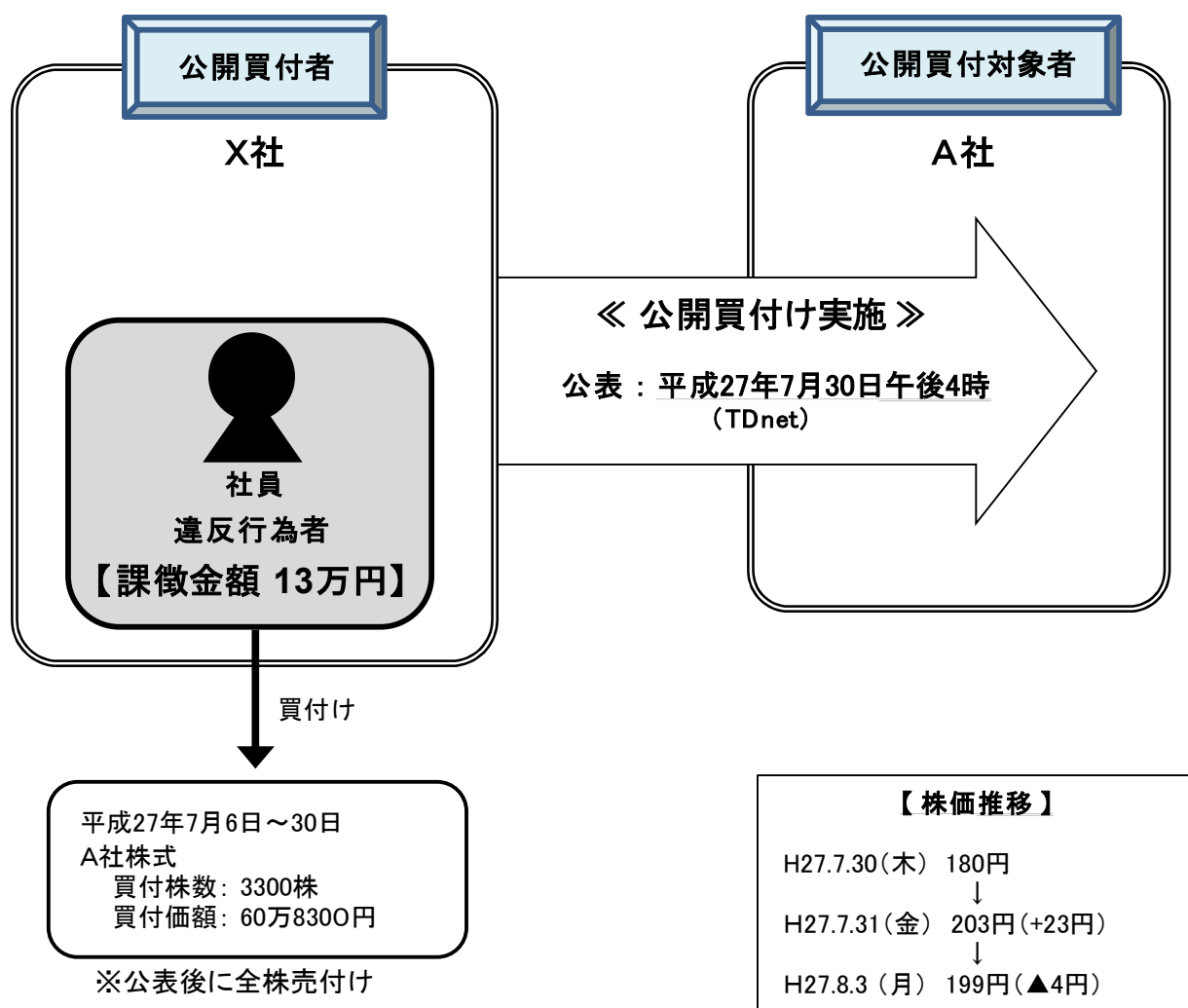


## 4 平成 28 年度におけるインサイダー取引の個別事例

### 事例 1

### 【公開買付け】

本件は、公開買付者 X 社の社員（違反行為者）が、その職務に関し、本件公開買付け等事実（以下「本件事実」という。）を知りながら、本件事実の公表前に公開買付対象者 A 社の株式を信用取引により買い付けたという事案である。



(1) 違反行為者

違反行為者：X社の社員

(2) 公開買付け等事実（適用条文）

公開買付け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、企業買収等の重要案件を進める場合、同社の代表取締役 2 名が了承した後、会社として正式にその準備や交渉を開始しており、これまで両名が了承した方針が、会社の別の機関の判断で覆ることはなかったことから、本件公開買付けにおいても同社の代表取締役 2 名が、実質的な決定機関であると認定した。

そして、本件についても、当該代表取締役両名が本件公開買付けについて了承し、本件公開買付けの準備が進められた平成 27 年 1 月 10 日に、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。

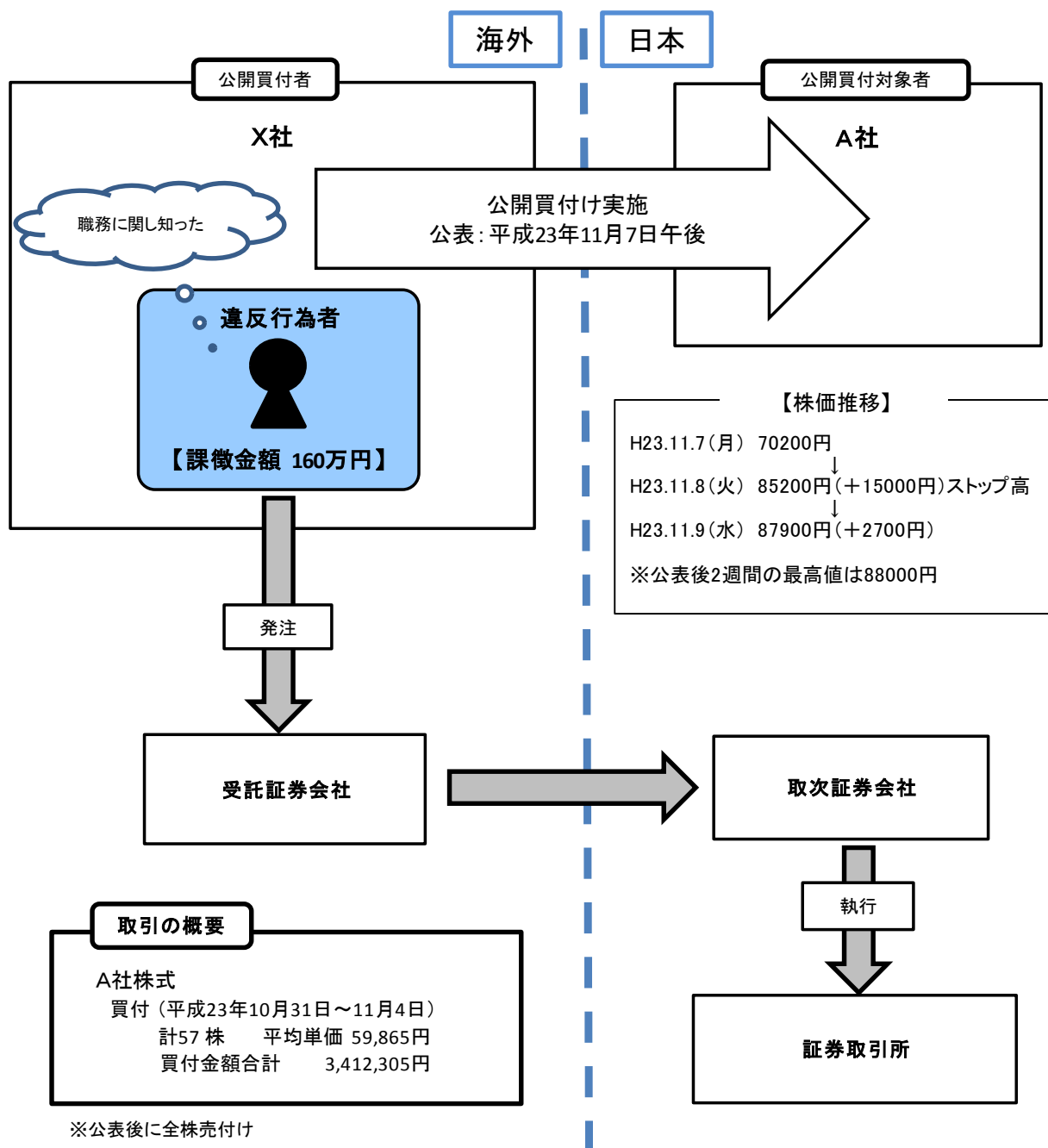
(4) 公開買付け等事実を知った経緯

違反行為者は、遅くとも平成 27 年 6 月 16 日までに、X社にて本件事実に係る実務を担当していた社員と会話をする中で、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）。

## 事例 2

## 【公開買付け】

本件は、韓国に居住する公開買付者X社の社員が、その職務に関し、本件公開買付け等事実（以下「本件事実」という。）を知りながら、本件事実の公表前に、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

違反行為者：X社の社員

(2) 公開買付け等事実（適用条文）

公開買付け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社の業務執行を決定する機関は、遅くとも平成 23 年 8 月 31 日までには、A社株式の公開買付けを行うことについての決定をした。

(4) 公開買付け等事実を知った経緯

違反行為者は、当時、X社の社員として、A社株式の公開買付けに係る作業を行っており、その過程において、遅くとも、同人が売買を開始した平成 23 年 10 月 31 日よりも前に本件事実を知った（法第 167 条第 1 項第 1 号）。

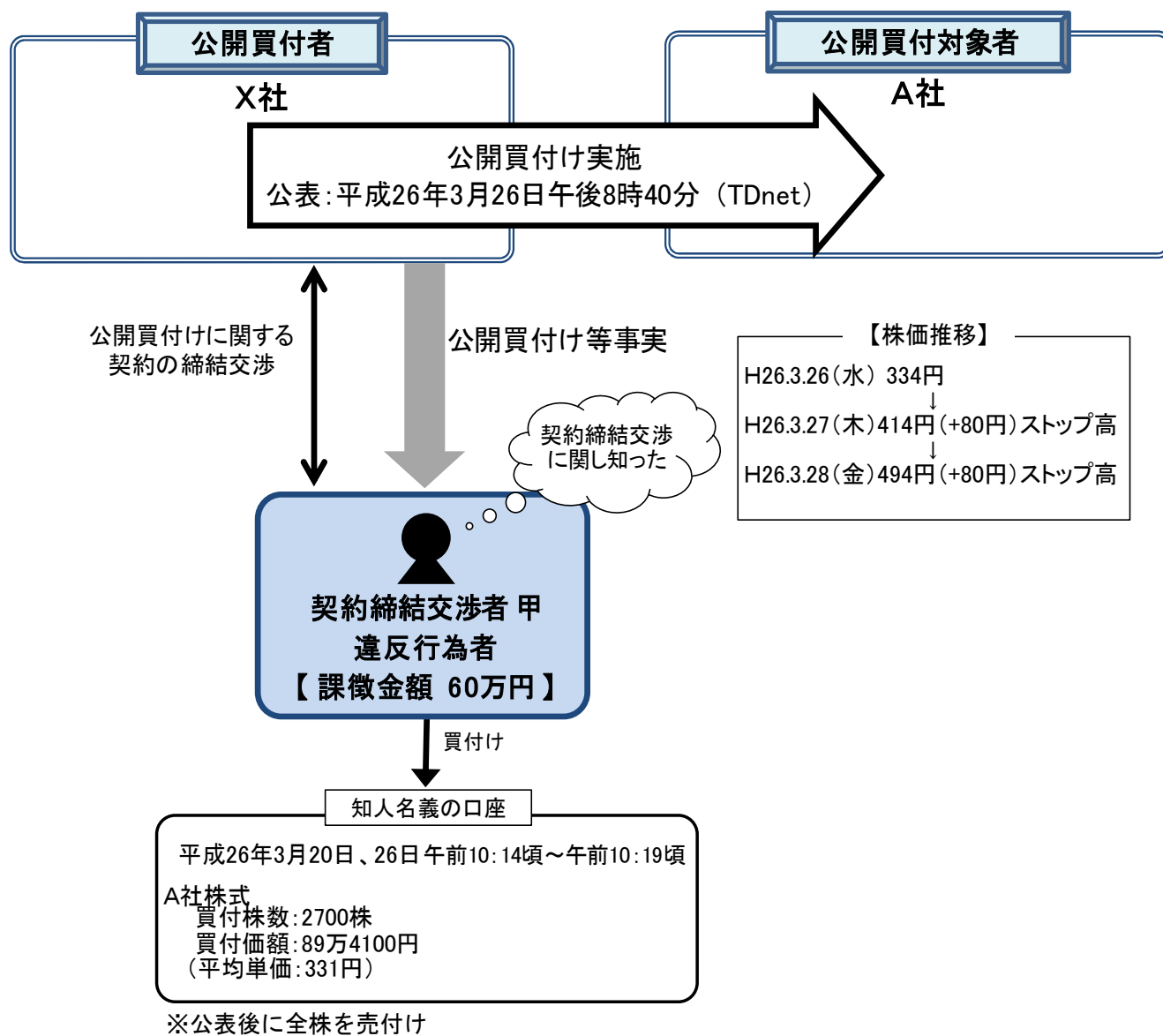
(5) 意義・特徴等

本件は、公開買付者の社員という立場にあった違反行為者が、その職務に関し、公開買付けの実施に関する事実を知って、親族名義の証券口座を利用してインサイダー取引に及んだものである。なお、本件は、韓国に居住する個人による違反行為であったことから、韓国の金融委員会（Financial Services Commission）及び金融監督院（Financial Supervisory Service）の支援を受けて調査を行ったものである。

### 事例 3

### 【公開買付け】

本件は、公開買付者 X 社との間で公開買付けに関する契約の締結交渉をしていた者である甲が、当該契約の締結交渉に関し、本件公開買付け等事実（以下「本件事実」という。）を知りながら、本件事実の公表前に公開買付対象者 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

違反行為者：X社との間で公開買付けに関する契約の締結交渉をしていた者

(2) 公開買付け等事実（適用条文）

公開買付け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、一定の基準金額未滿の投資案件は、投資委員会で承認を得れば当該案件の実現に向けた準備活動をスタートさせることになっていたところ、本件公開買付けにおいてX社が投資する金額は同基準金額未滿であったことから、投資委員会がX社における実質的な決定機関であったと認められ、その投資委員会において、公開買付けによりA社株式を取得することの承認を行った平成 26 年 3 月 10 日に、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

違反行為者は、X社役員と本件公開買付けに関する契約の締結交渉を行うなか、平成 26 年 3 月 15 日に、X社がA社株式を公開買付けにより取得することを正式に伝えられ、本件事実を知った（法第 167 条第 1 項第 4 号）。

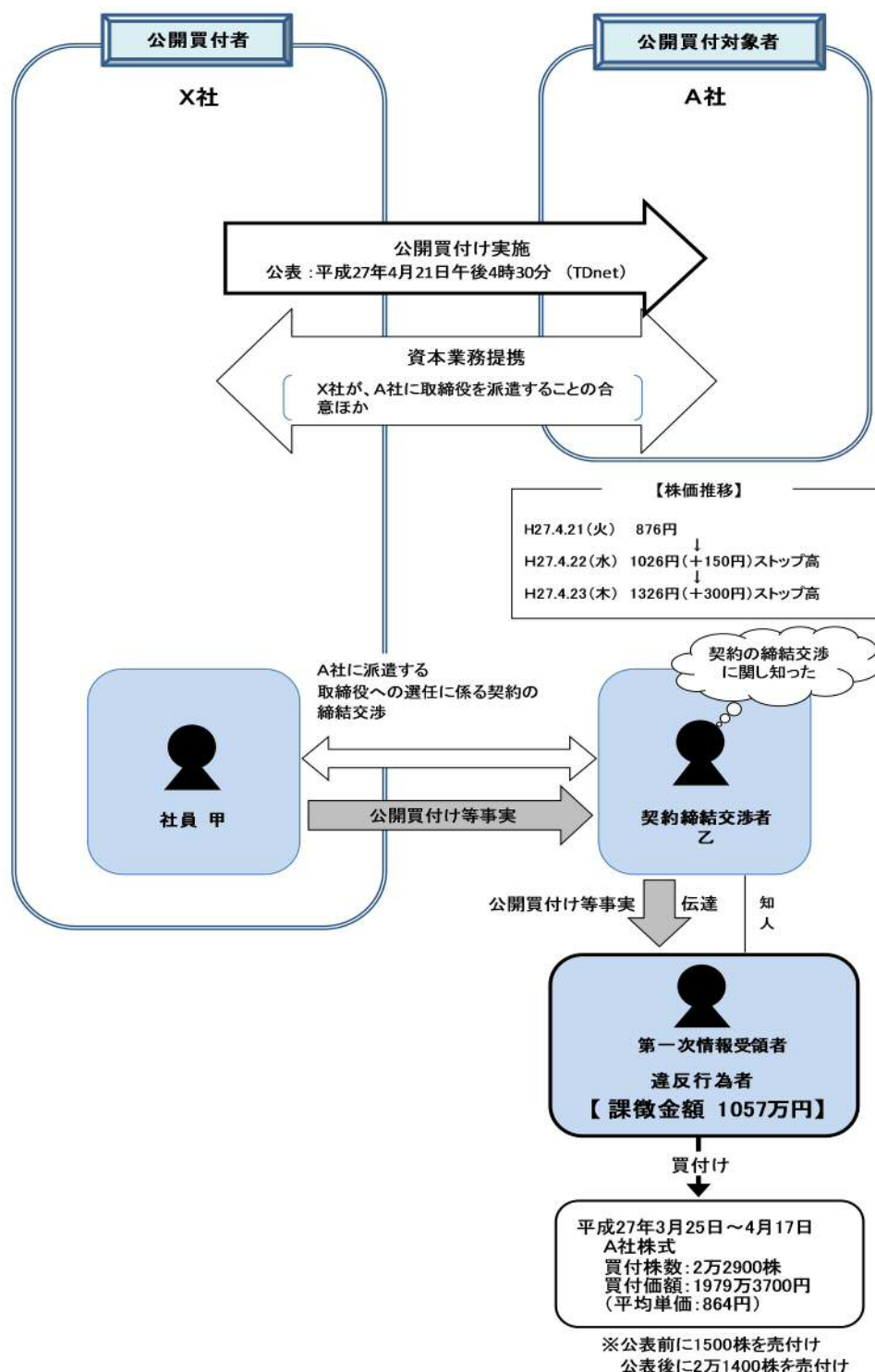
(5) 意義・特徴等

本件は、本件公開買付けに関する契約の締結交渉者自らが、当該契約の締結交渉において知った情報をもとに、借名口座を用いてインサイダー取引を行ったものである。

## 事例 4

## 【公開買付け】

本件は、公開買付者 X 社との間で、公開買付対象者 A 社に派遣する取締役への選任に係る契約の締結交渉をしていた者である乙が、当該契約の締結交渉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（違反行為者）に伝達し、この伝達を受けた知人（違反行為者）が、本件事実の公表前に公開買付対象者 A 社の株を買付けたという事案である。



(1) 違反行為者

違反行為者：契約締結交渉者乙の知人（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、平成 26 年 12 月に開催された同社の取締役会において、A社株式に対する公開買付けを前提に、人材やノウハウ等を提供する業務支援をする方針を決め、当該方針をA社の代表取締役に伝えていたところ、平成 27 年 3 月 18 日以降、X社が、社員甲を介して本件公開買付け等の実施に向けた作業を進めていたことから、X社は、遅くとも平成 27 年 3 月 18 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 情報伝達者（契約締結交渉者乙）

契約締結交渉者乙は、平成 27 年 3 月 25 日、X社の社員である甲から食事に誘われ、A社の取締役への就任に係る話をする中で本件事実を知った（法第 167 条第 1 項第 4 号）。

② 第一次情報受領者（違反行為者）

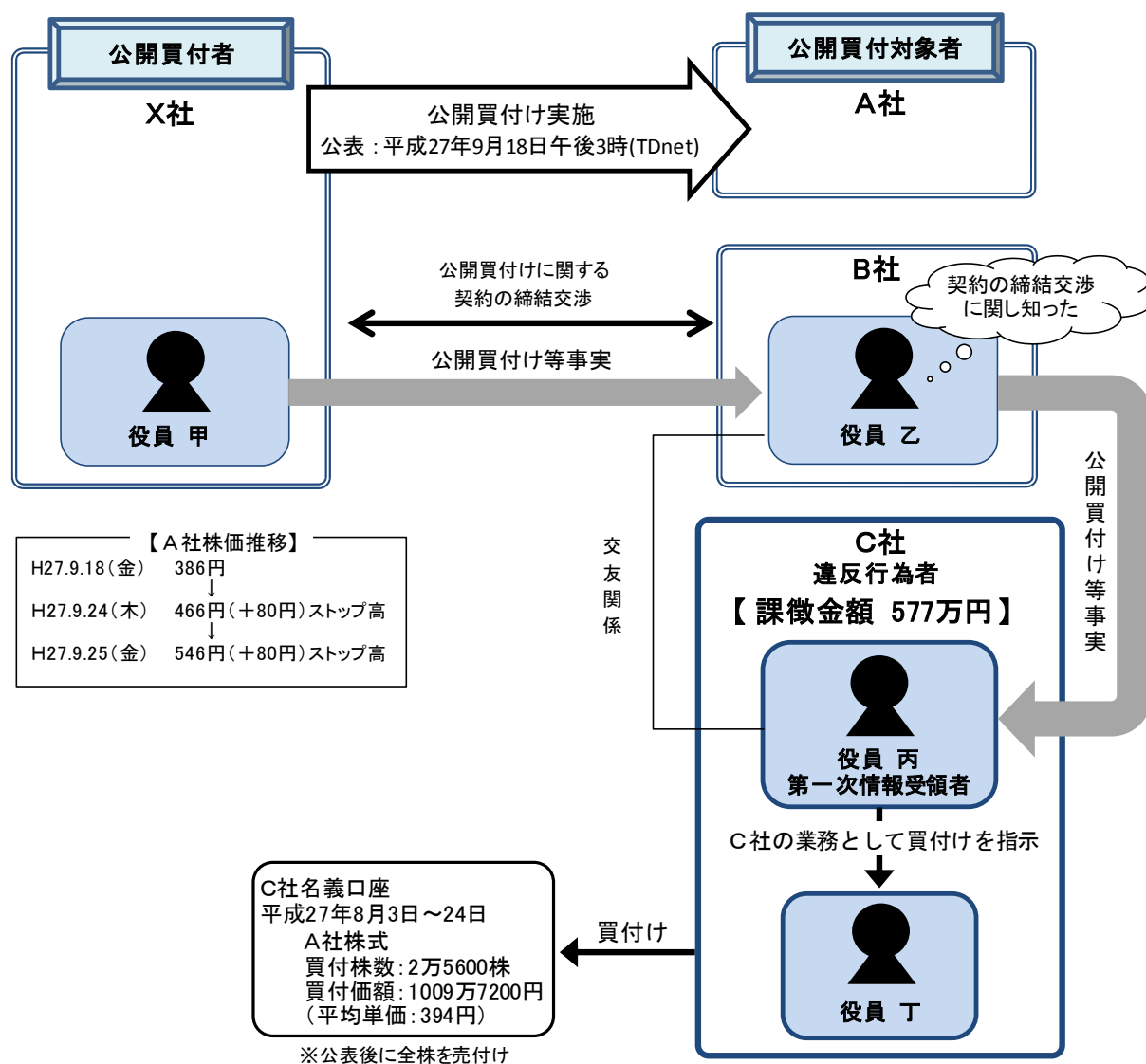
違反行為者と契約締結交渉者乙は、職場の元同僚で、両者が共に会社を退社した後も、食事やゴルフをするなど親しい関係にあった。

違反行為者は、平成 27 年 3 月 25 日、契約締結交渉者乙からの電話で、本件事実の伝達を受けた（法第 167 条第 3 項前段）。

## 事例5

## 【公開買付け】

本件は、公開買付者X社との間で公開買付けに関する契約の締結交渉をしていたB社の役員乙が、当該契約の締結交渉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C社（違反行為者）の役員丙に伝達し、この伝達を受けた役員丙が、役員丁に、C社の業務としてA社株式の買付けを指示し、C社が本件事実の公表前に公開買付対象者A社株式を買い付けたという事案である。



(1) 違反行為者

違反行為者：B社の役員乙の知人が役員として勤務するC社（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、企業買収等の会社経営に関する重要事項について、社長がその実施に向けた具体的な準備作業を行う旨の意思決定を行っており、本件公開買付けにおいても、社長が実質的な決定機関であり、社長が、平成 27 年 4 月 2 日、A社の社長に対し、本件公開買付けについて打診し、了承を得て、本件公開買付けの実施に向けた準備を行うことを決めていることから、平成 27 年 4 月 2 日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 情報伝達者（契約締結交渉者B社の役員乙）

B社の役員乙は、平成 27 年 6 月 20 日、ゴルフ場においてX社の役員甲と公開買付けに関する契約の締結交渉に関し話をする中で、本件事実を知った（法第 167 条第 1 項第 4 号）。

② 第一次情報受領者

C社の役員丙は、平成 27 年 7 月 6 日、普段から親しく交友していたB社の役員乙がC社を訪れた際、役員乙から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

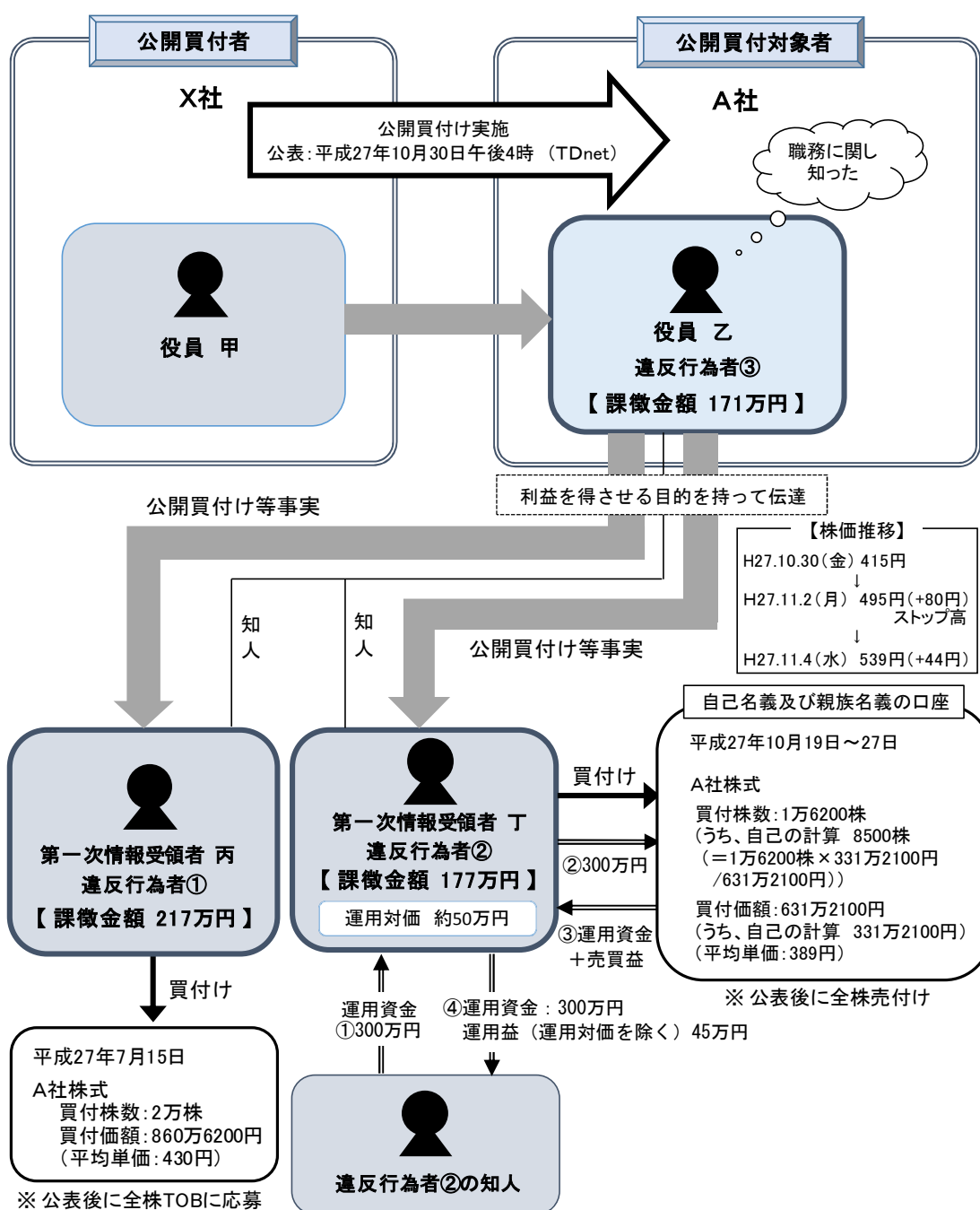
本件は、公開買付け等事実の伝達を受けたC社の役員丙が、役員丁に、C社の業務としてA社株式の買付けを指示し、役員丁が、この業務上の指示に従って、C社の資金を用いてC社名義の証券口座でA社株式を買い付けたことから、C社を違反行為者としたものである。

## 事例 6

## 【公開買付け】【情報伝達】

本件は、公開買付対象者A社の役員乙（違反行為者③）が、その職務に関し、公開買付者X社の役員甲からの伝達により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2名（違反行為者①及び②）に対し、利益を得させる目的をもって伝達し、伝達を受けた両名が、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。

なお、違反行為者②は、自己の計算においてA社株式を買い付けたほか、知人から運用資金を預かったうえで、当該知人の計算においてもA社株式を買い付け、その運用対価を受け取っていた。





(1) 違反行為者

ア 違反行為者①、違反行為者②：A社の役員乙（違反行為者③）の知人丙、丁（いずれも第一次情報受領者）

イ 違反行為者③：A社の役員乙（情報伝達者）

ウ 情報伝達・取引推奨行為の該当性

違反行為者③は、仕事上のつきあいがあり、親しい関係にあった違反行為者①及び②に対して、本件事実が公表される前にA社株式を買い付けさせることにより、利益を得させる目的をもって伝達したものと認められた。そして、実際に、情報を受領した両名は、公表前にA社株式を買い付けた。

(2) 公開買付け等事実（適用条文）

公開買付け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、企業買収等会社経営に関する重要事項について、代表取締役社長がその実施に向けた具体的な準備作業を行う旨の意思決定を行っており、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められ、同社長が、平成 27 年 7 月 13 日に本件公開買付けの実施に向けた準備を行うことを決めていることから、平成 27 年 7 月 13 日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

ア 情報伝達者（違反行為者③）

違反行為者③は、平成 27 年 7 月 13 日、A 社会議室において X 社の役員甲から本件公開買付けの実施に関する事実を伝えられ、その職務に関し本件事実を知った（法第 167 条第 1 項第 5 号）。

イ 第一次情報受領者（違反行為者①）

違反行為者①は、平成 27 年 7 月 14 日、会食の席で、違反行為者③から本件事実の伝達を受けた（法第 167 条第 3 項前段）。

ウ 第一次情報受領者（違反行為者②）

違反行為者②は、平成 27 年 9 月 11 日、違反行為者③と歓談する中で、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

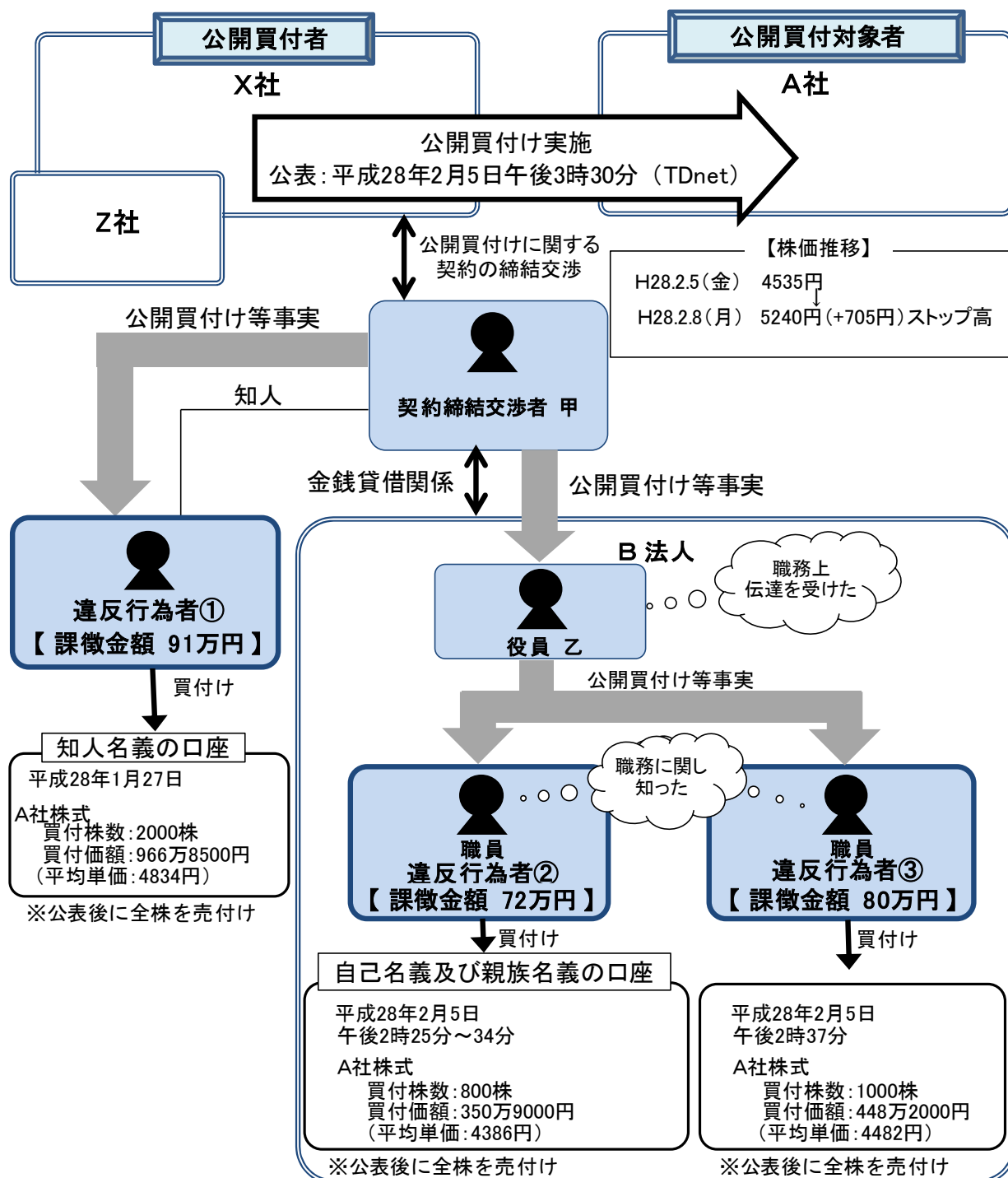
本件は、上場会社の役員が、自ら、知人に利益を得させる目的をもって、公開買付け等事実を伝達したものである。

また、本件は、違反行為者②の自己以外の者の計算に係る買付けについて、平成 24 年の法改正により新たに定められた、金融商品取引業者等に該当しない者の「自己以外の者の計算」によるインサイダー取引にかかる運用対価を課徴金の対象とする規定（法第 175 条第 2 項第 3 号ロ）を適用した初の事案である。

事例 7

【公開買付け】

本件は、公開買付者 X 社との間で公開買付けに関する契約の締結交渉をしていた者である甲が、当該契約の締結交渉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（違反行為者①）及び甲と金銭貸借関係にあった B 法人の役員乙に伝達し、この伝達を受けた知人（違反行為者①）が、本件事実の公表前に公開買付対象者 A 社株式を買い付け、また、役員乙が甲から職務上伝達を受けた本件事実を、職務に関し知った B 法人の職員 2 名（違反行為者②、違反行為者③）が、本件事実の公表前に公開買付対象者 A 社株式を買い付けたという事案である。



(1) 違反行為者

ア 違反行為者①：契約締結交渉者甲の知人（第一次情報受領者）

イ 違反行為者②、違反行為者③：契約締結交渉者甲と金銭貸借関係にあったB法人の職員（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、Z社が発起人となって設立したSPC（取締役会設置会社以外の株式会社）である。Z社においては、個別の投資案件の実施やその実施に向けた様々な準備について、これらを行うかどうかの判断は、Z社の社長及び当該投資案件の担当役員が協議した上で行っていたところ、平成 27 年 12 月 3 日、両者が協議して、本件公開買付けを実施するためにX社を設立した上で、X社において本件公開買付けを行う方針を決定した。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た。

(4) 公開買付け等事実を知った経緯

ア 情報伝達者（契約締結交渉者甲）

契約締結交渉者甲は、平成 27 年 12 月 10 日、Z社の社長らから、X社を設立した上で、X社においてA社株式の公開買付けを行うスキームや今後のスケジュール等の説明を受け、本件事実を公開買付けに関する契約の締結交渉に関し知った（法第 167 条第 1 項第 4 号）。

イ 第一次情報受領者（違反行為者①）

違反行為者①は、平成 28 年 1 月 25 日、契約締結交渉者甲と会食した際、契約締結交渉者甲に対して近況を尋ねる中で、本件事実の伝達を受けた（法第 167 条第 3 項前段）。

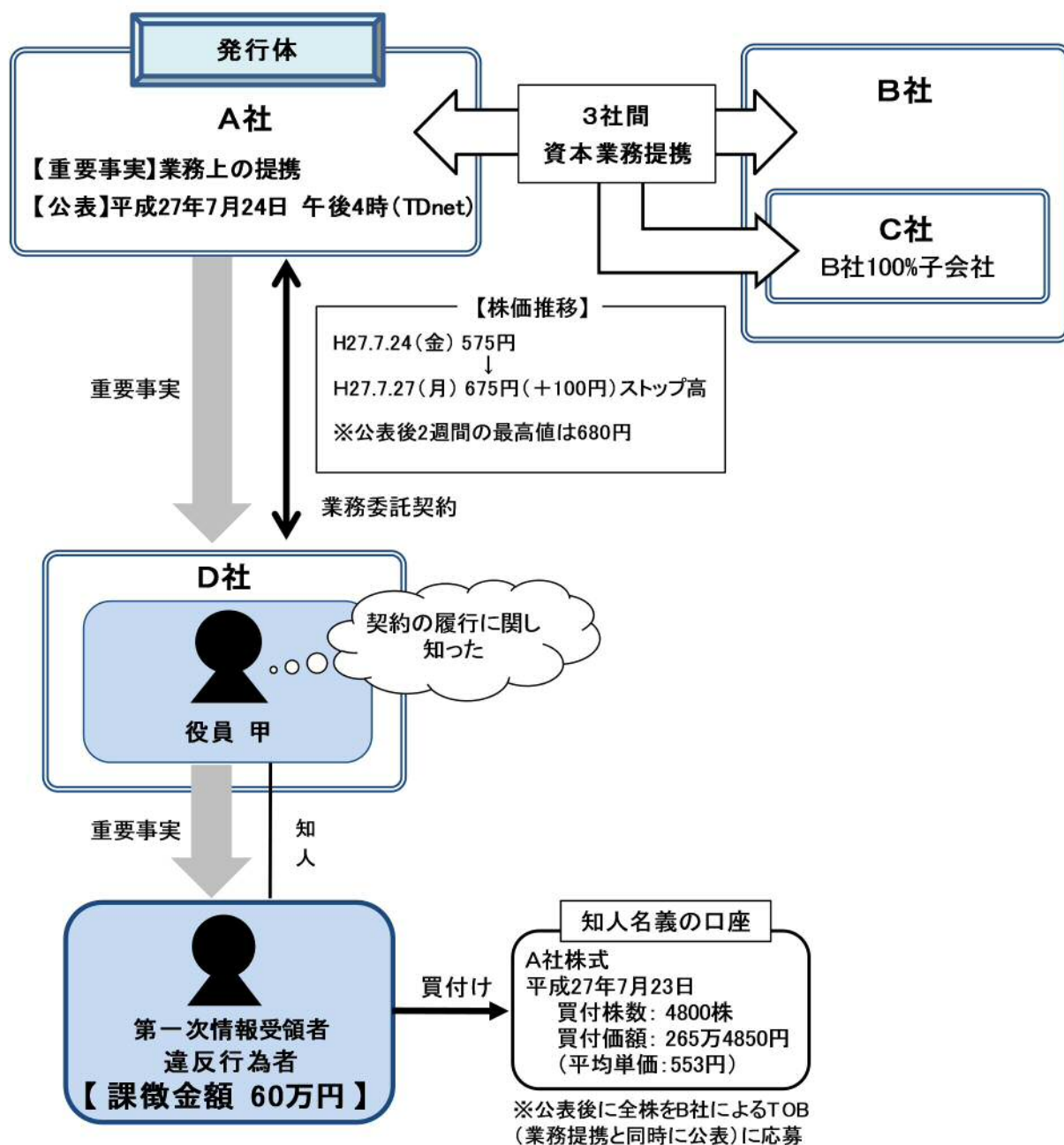
ウ 第一次情報受領者（違反行為者②、違反行為者③）

契約締結交渉者甲は、平成 28 年 2 月 5 日の本件公表前に、金銭貸借関係にあったB法人の役員乙に電話をかけて本件事実を伝達し、職務上伝達を受けた役員乙は、B法人において執務中であった違反行為者②及び違反行為者③に、それぞれ同日の本件事実の公表前に電話をかけて本件事実を伝え、違反行為者②及び違反行為者③は、それぞれ、職務に関し、本件事実を知った（法第 167 条第 3 項後段）。

事例 8

【業務上の提携】

本件は、上場会社A社と業務委託契約を締結していたD社の役員甲が、当該契約の履行に関し知った、A社が、B社及びC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。)を知人に伝達し、この伝達を受けた知人が、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。



(1) 違反行為者

違反行為者：D社の役員甲の知人（第一次情報受領者）

(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、他社との業務提携や資本提携などの重要事項を進めるにあたっては、社長が最終責任者として、その方針の決定や、検討、実施に向けた準備・交渉などを行っていることから、本件事実について、実質的な決定機関は、社長と認められる。

社長は、B社の意向を確認の上、平成 27 年 5 月 19 日には、A社役員らに対して、本件業務提携の話を具体的に進める旨の意思を表明していることから、決定時期は平成 27 年 5 月 19 日であると認定した。

(4) 重要事実を知った経緯

① 情報伝達者（D社の役員甲）

A社と業務委託契約を締結していたD社の役員甲は、A社役員やC社役員らが参加する会議に出席するなどし、当該契約の履行に関し、遅くとも平成 27 年 5 月 26 日までに、本件事実を知った（法第 166 条第 1 項第 4 号）。

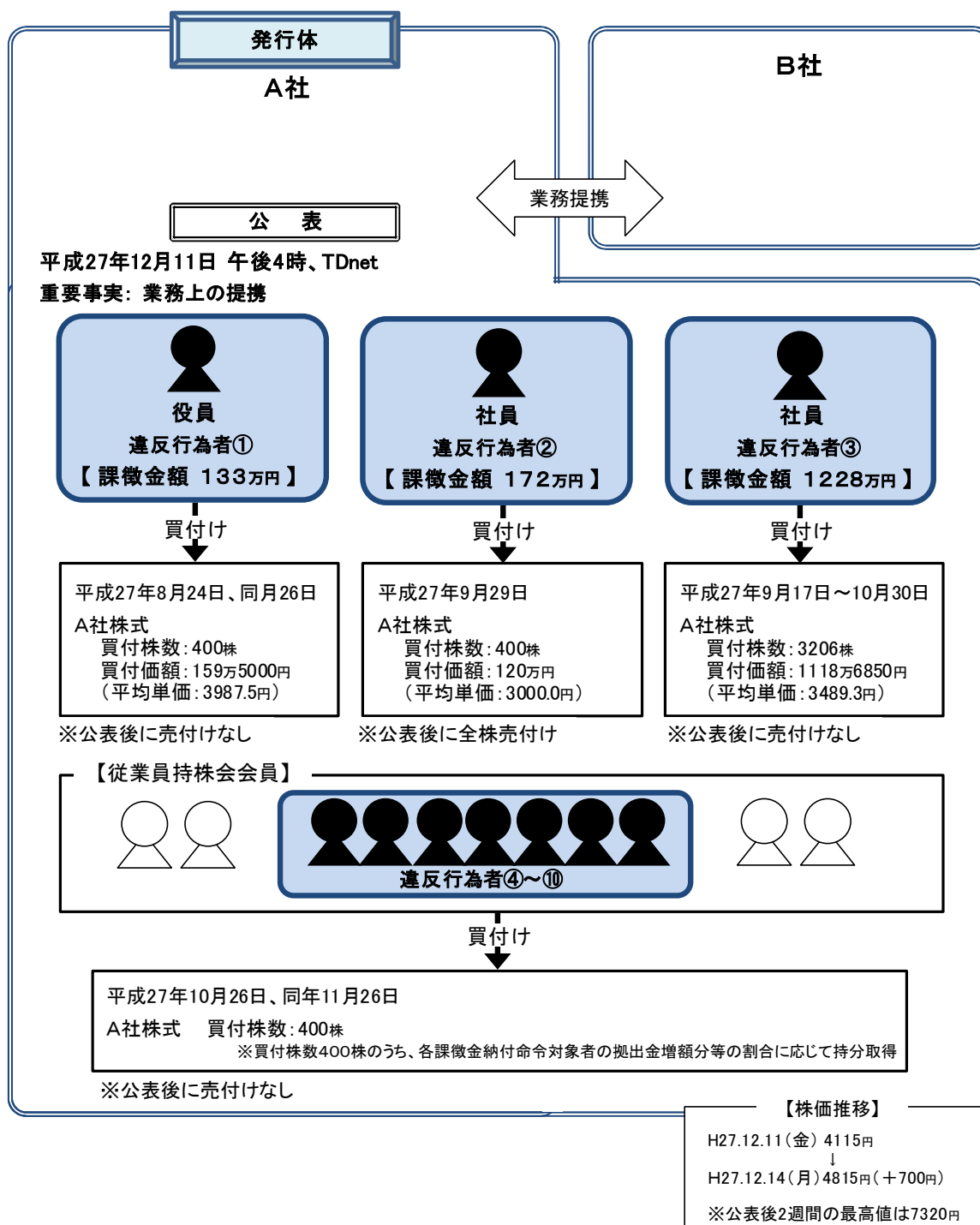
② 第一次情報受領者（違反行為者）

違反行為者は、知人であり、仕事上の付き合いもあるD社の役員甲からのメールや打ち合わせ等において、遅くとも平成 27 年 6 月 25 日までに、本件事実の伝達を受けた（法第 166 条第 3 項前段）。

事例9

【業務上の提携】

本件は、上場会社A社の役員及び社員（違反行為者①～③）が、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、その職務に関し知りながら、本件事実の公表前にA社株式を買い付け、また、上場会社A社の社員（違反行為者④～⑩）が、本件事実をその職務に関し知りながら、A社従業員持株会への入会又は自らの拠出金を増額し、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。



(1) 違反行為者

- ア 違反行為者①～③：A社の役員 1 名及び社員 2 名
- イ 違反行為者④～⑩：A社の社員 7 名

(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

遅くとも平成 27 年 8 月 24 日までに、A社の業務執行を決定する機関によって業務上の提携を行うことについての決定がなされた。

(4) 重要事実を知った経緯

ア 違反行為者①～③

違反行為者①～③は、社内の定例会議に出席し、本件業務提携に関する進捗状況について説明を受けるなどして、遅くともA社株式を買い付ける前には、職務に関し本件事実を知った（法第 166 条第 1 項第 1 号）。

イ 違反行為者④～⑩

違反行為者④～⑩は、社内の定例会議に出席し、本件業務提携に関する進捗状況について説明を受けるなどして、遅くとも自らがA社従業員持株会に入会する前又は拠出金を増額する前には、職務に関し本件事実を知った（法第 166 条第 1 項第 1 号）。

(5) 意義・特徴等

本件は、上場会社の従業員持株会による買付けを対象とする初の勧告事案である。

上場会社においては、資本政策の一環として、あるいは、福利厚生の一環として、持株会の利用が盛んであり、そのメリットの一つとしてインサイダー取引規制の適用除外が挙げられることが多いが、持株会による買付けは、「一定の計画に従い」「個別の投資判断に基づかずに」「継続的に行われる」必要があり、これらの要件を欠く場合には、適用除外の対象から外れる。

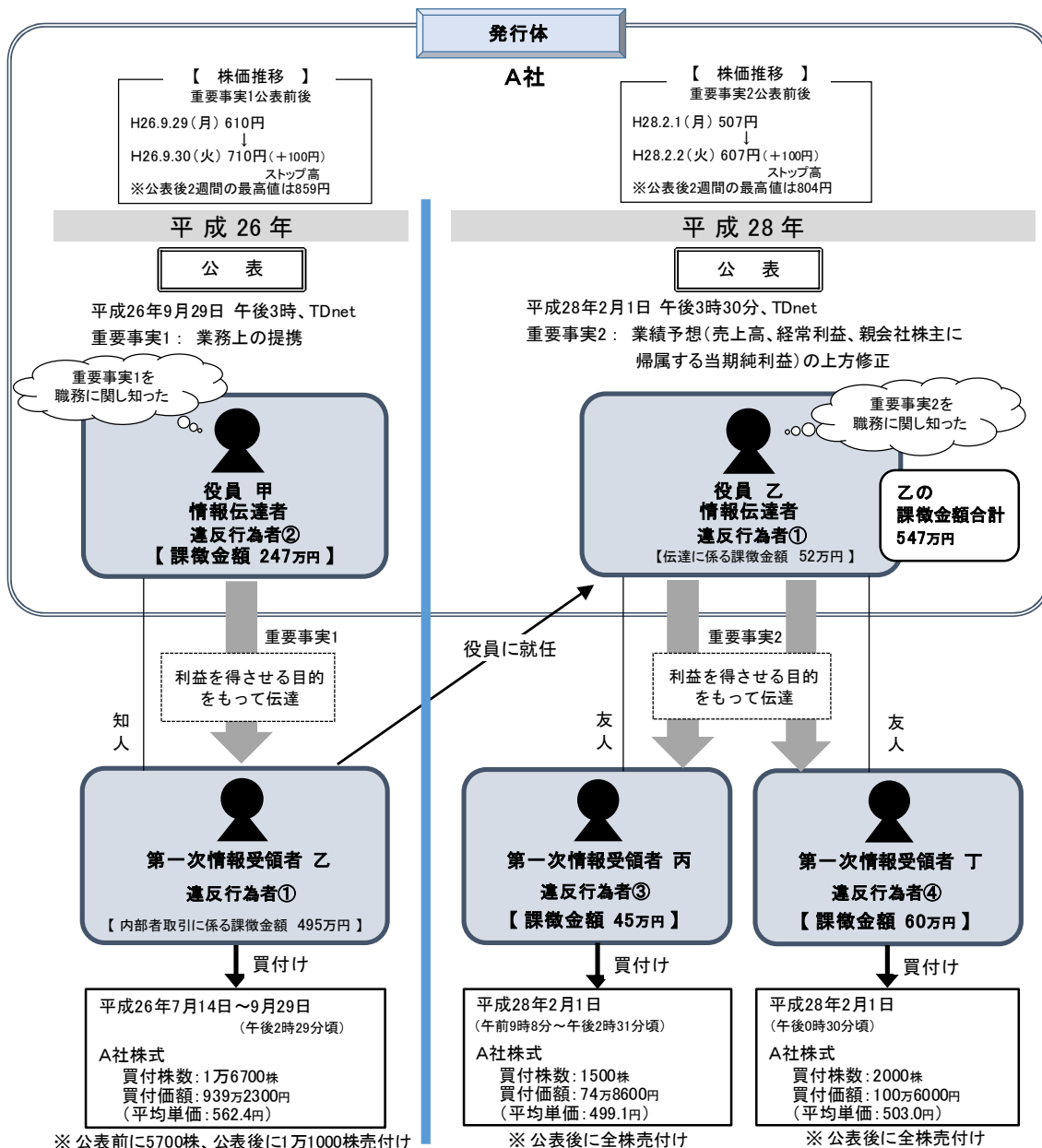
しかし、このような要件の存在にもかかわらず、持株会の新規入会や拠出金の増額に関しては、全てインサイダー取引規制の適用が除外されるとの誤解が生じているおそれがある。未公表の重要事実を知った上で持株会に新規入会したり、その拠出金を増額したりすることはインサイダー取引規制の適用除外の対象でないことに留意されたい。

事例 10 【業務上の提携】 【業績予想等の修正】 【情報伝達】

本件は、

- ・ 上場会社A社の役員甲（違反行為者②）が、その職務に関し知った、同社が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。）を知人乙（違反行為者①）に対して利益を得させる目的をもって伝達し、伝達を受けた乙が、重要事実1の公表前にA社株式を買い付け、
- ・ その後、A社の役員に就任した乙が、その職務に関し知った、同社が新たに算出した売上高等の予想値について、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「重要事実2」という。）を友人丙及び丁（違反行為者③及び④）に対して利益を得させる目的をもって伝達し、伝達を受けた両名が、重要事実2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

ア 重要事実 1

(ア) 違反行為者①：A社の役員甲（違反行為者②）の知人乙（第一次情報受領者）

(イ) 違反行為者②：A社の役員甲（情報伝達者）

(ウ) 情報伝達・取引推奨行為の該当性

違反行為者②は、元同僚で、以前から親しい関係にあった違反行為者①に対して、重要事実 1 が公表される前にA社株式を買い付けさせることにより、利益を得させる目的をもって伝達したものと認められた。そして、実際に、情報を受領した違反行為者①は、公表前にA社株式を買い付けた。

イ 重要事実 2

(ア) 違反行為者③、違反行為者④：A社の役員乙（違反行為者①）の友人丙、丁（いずれも第一次情報受領者）

(イ) 違反行為者①：A社の役員乙（情報伝達者）

(ウ) 情報伝達・取引推奨行為の該当性

違反行為者①は、以前から親しい関係にあった違反行為者③及び④に対して、重要事実 2 が公表される前にA社株式を買い付けさせることにより、利益を得させる目的をもって伝達したものと認められた。そして、実際に、情報を受領した両名は、公表前にA社株式を買い付けた。

(2) 重要事実（適用条文）

ア 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）

イ 重要事実 2

業績予想値（売上高・経常利益・当期純利益）の上方修正（法第 166 条第 2 項第 3 号）

(3) 重要事実の決定機関・決定時期等

ア 重要事実 1

A社においては、他社と共同で行う研究開発や他社への技術提供の実現に向けて、当該他社との協議や具体的な準備を進めていくの方針は、代表取締役社長が決定しており、同社長は、こうした決定を行うに際し、他の取締役決定権限を委任したり、あるいは他の取締役に意見を求めたりすることはあったが、その決定の是非を取締役会に諮ったことはなく、そのため、同社長や権限の委任を受けた者による当該決定が、後に他の取締役や取締役会の意見により覆ることもなかった。本件では、その権限を他の取締役に委任していたことから、重要事実 1 に係る業務執行決定機関は、当該取締役であると認定した。

そして、当該取締役が、平成 26 年 2 月 19 日開催の打合せの席で、方針を決定し、具体的に準備を開始することを合意していることを踏まえれば、遅くとも平成 26 年 2 月 19 日の時点で、重要事実 1 が決定されたものと認定した。

イ 重要事実 2

A社では、担当部署が業績に関する見込値を計算し、同部署から報告を受けた代表取締役社長が、その見込値を確認精査の上、新たな予想値を算出し、業績予想の修正の公表が必要となるかどうかを判断しており、同社長の算出値が取締役会等で修正されたことはなかったことか

ら、重要事実 2 における算出主体は同社長であると認定した。

そして、同社長が担当者から見込値の報告を受け、これを新たな予想値として算出し、公表が必要と判断した平成 28 年 1 月 28 日に、重要事実 2 が生じたものと認定した。

#### (4) 重要事実を知った経緯

##### ア 重要事実 1

###### (ア) 情報伝達者（違反行為者②）

違反行為者②は、平成 26 年 2 月 20 日に、前日に開催された打合せの出席者から、当該打合せ状況にかかる報告メールを受信したことで、遅くとも平成 26 年 2 月 20 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）。

###### (イ) 第一次情報受領者（違反行為者①）

違反行為者①は、平成 26 年 7 月 11 日、違反行為者②からのメールにより重要事実 1 の伝達を受けた（法第 166 条第 3 項前段）。

##### イ 重要事実 2

###### (ア) 情報伝達者（違反行為者①）

違反行為者①は、A 社の役員に就任したところ、見込値の計算の担当者から平成 28 年 1 月 29 日にメールに添付して送信された業績予想の修正にかかる公表文の案を受信し、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）。

###### (イ) 第一次情報受領者（違反行為者③）

違反行為者③は、平成 28 年 1 月 29 日から平成 28 年 2 月 1 日午前 9 時 8 分までの間に、違反行為者①から電話により重要事実 2 の伝達を受けた（法第 166 条第 3 項前段）。

###### (ウ) 第一次情報受領者（違反行為者④）

違反行為者④は、平成 28 年 1 月 29 日、違反行為者①からのメールにより重要事実 2 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、同一上場会社の複数の役員が情報伝達規制違反で違反行為者となった初の事案である。

違反行為者①は、重要事実 1 の公表前に A 社株式の一部を売り付けているところ、この行為は形式的にはインサイダー取引に該当し得る。しかし、平成 20 年 11 月 18 日付け（最終改訂：平成 27 年 9 月 2 日付け）金融庁及び証券監視委公表に係る「インサイダー取引規制に関する Q & A」における記載（Q & A 3 番）のとおり、「重要事実が、その公表により株価の上昇要因となることが一般的に明白なときに、当該株式の売付けを重要事実の公表前に行っている場合」に該当するため、当該売付けを、課徴金勧告の対象とはしなかった。



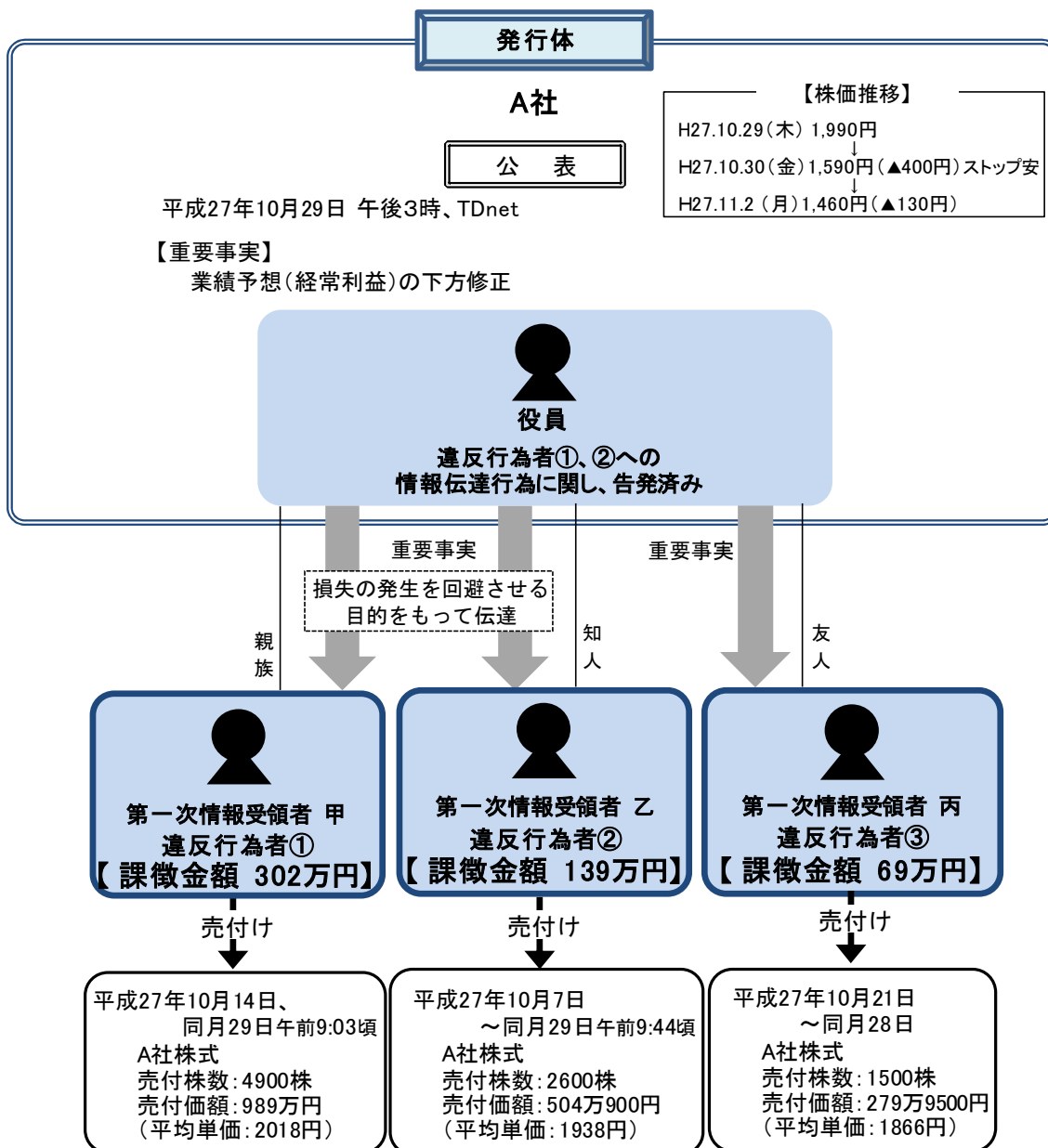
事例 11

【業績予想等の修正】

本件は、上場会社A社の役員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、黒字から赤字に転じる見込みであり、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、

- ・親族（違反行為者①）及び知人（違反行為者②）にそれぞれ損失の発生を回避させる目的をもって伝達し、この伝達を受けた両名が、本件事実の公表前にA社株式を売り付け、
- ・また、友人（違反行為者③）に伝達し、この伝達を受けた友人が、本件事実の公表前にA社株式を売り付けた

という事案である。



(1) 違反行為者

- ア 違反行為者①：A社役員の親族（第一次情報受領者）
- イ 違反行為者②：A社役員の知人（第一次情報受領者）
- ウ 違反行為者③：A社役員の友人（第一次情報受領者）

(2) 重要事実（適用条文）

業績予想値（経常利益）の下方修正（法第 166 条第 2 項第 3 号）

(3) 重要事実の算出主体・算出時期

本件事実における業績予想値の算出主体は取締役会であると認められるところ、平成 27 年 12 月期の通期業績予想における経常利益について、修正公表が避けられない事態に立ち至っていることが報告・承認された平成 27 年 9 月 16 日の定例取締役会において、本件事実が生じたものと認定した。

(4) 重要事実を知った経緯

ア 情報伝達者

A社の役員として平成 27 年 9 月 16 日開催の定例取締役会に出席し、A社社長から説明を受け、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）。

イ 第一次情報受領者（違反行為者①）

違反行為者①は、平成 27 年 10 月 7 日にA社役員と電話するなか、A社の業績や株価の見込みを尋ね、その返答において、本件事実の伝達を受けた（法第 166 条第 3 項前段）。

ウ 第一次情報受領者（違反行為者②）

違反行為者②は、平成 27 年 10 月 7 日にA社役員と会い、その際の会話において、本件事実の伝達を受けた（法第 166 条第 3 項前段）。

エ 第一次情報受領者（違反行為者③）

違反行為者③は、平成 27 年 9 月 27 日あるいは平成 27 年 10 月 2 日にA社役員と飲食を共にした席で、A社の調子を尋ね、その返答において、本件事実の伝達を受けた（法第 166 条第 3 項前段）。

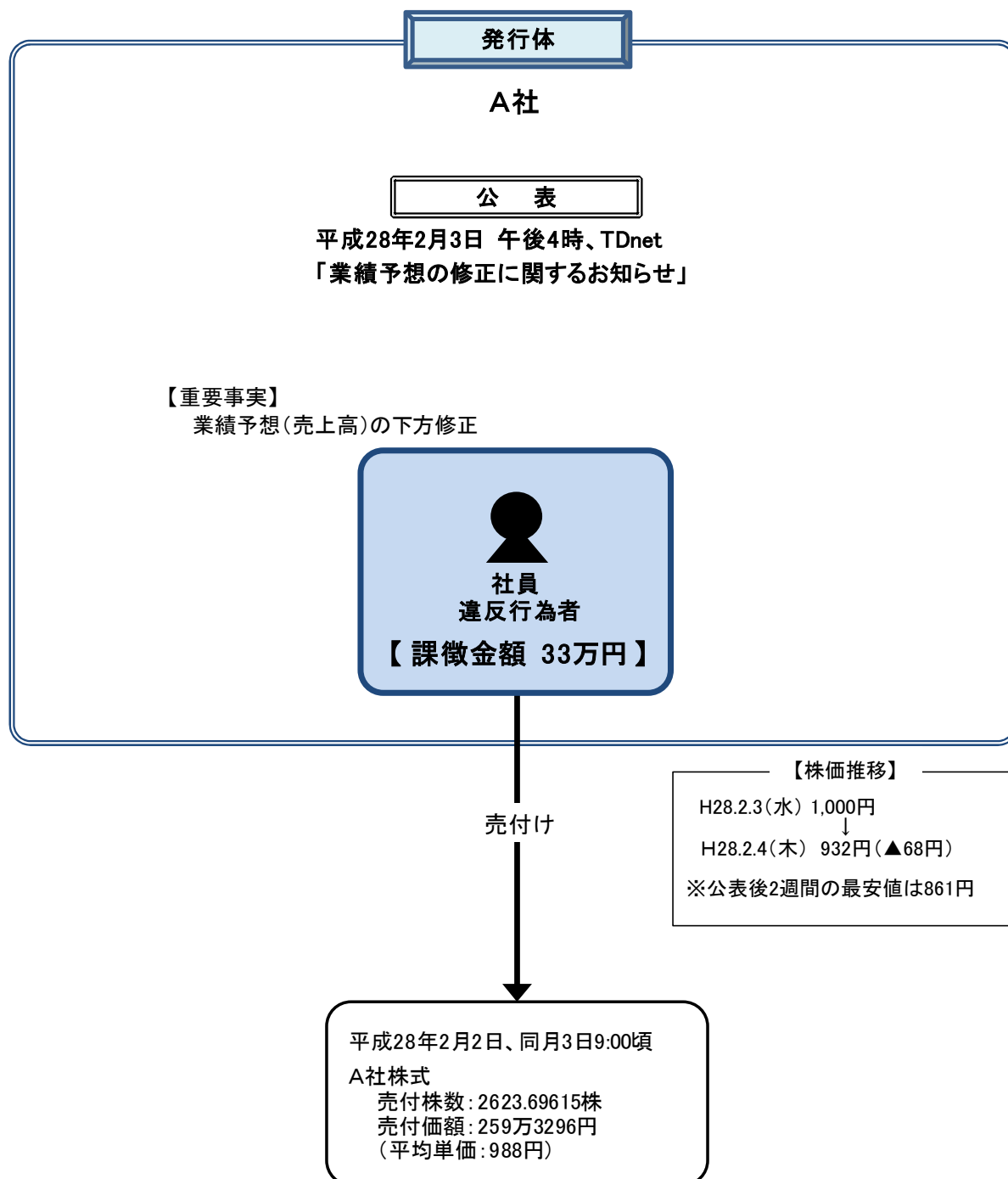
(5) 意義・特徴等

本件は、すでに告発済みであるA社役員から情報伝達を受け、公表前に取引を行った3名について課徴金勧告を行うものであり、告発事案と課徴金勧告事案を一体的かつ迅速に処理したものである。

## 事例 12

## 【業績予想等の修正】

本件は、上場会社A社の社員（違反行為者）が、その職務に関し、同社が新たに算出した売上高の予想値について、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。）を知りながら、本件事実の公表前に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：A社の社員

(2) 重要事実（適用条文）

業績予想値（売上高）の下方修正（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、担当部署から報告された業績見込値等を踏まえて、同社の社長が、予算を達成するための方策を検討・報告するよう指示を出したり、業績予想の修正公表の要否を判断したりしており、社長が公表すると判断した業績予想の修正について、取締役会において否決されたりするなどして、公表が中止となったこともなかったことから、社長が、本件事実における算出主体であると認定した。

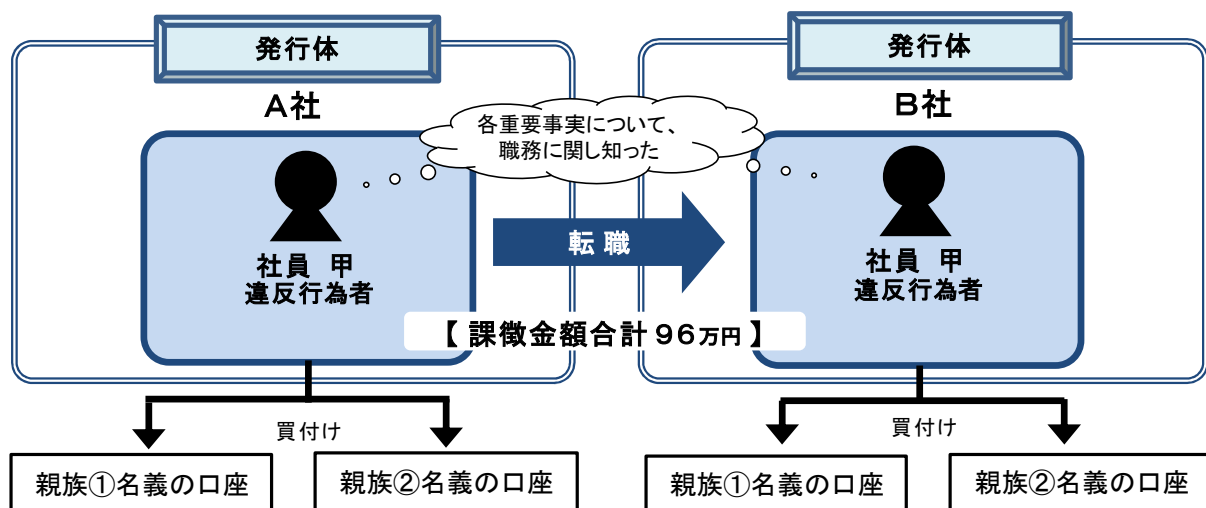
そして、社長が、新たに予想値を算出し、修正公表が避けられないと判断した平成 28 年 1 月 15 日に、本件事実が生じたものと認定した。

(4) 重要事実を知った経緯

違反行為者は、平成 28 年 1 月 15 日に開催された会議に出席し、平成 28 年度 3 月期の業績が非常に厳しい旨の説明を受けるとともに、当該会議の配付資料で、平成 28 年 3 月期通期の売上高等の業績見込値等を確認したことにより、職務に関し本件事実を知った（法第 166 条第 1 項第 1 号）。

## 事例 13 【業績予想等の修正】 【自己株式取得】 【業務上の提携】

本件は、転職により、上場会社A社及び上場会社B社のそれぞれにおいて勤務していた社員甲が、各社における自身の職務に関し各社における重要事実（以下「本件各重要事実」という。）を知りながら、本件各重要事実の公表前に各社の株式を買い付けたという事案である。



※重要事実1に係る違反行為事実については、親族①名義の口座のみを使用

	重要事実	違反行為事実	株価推移
<b>A社株式</b>			
1	平成24年12月13日 午後3時30分 公表 「業績予想の上方修正」 平成24年10月期の当期純利益 140百万円(平成23年12月9日予想)→219百万円	平成24年12月6日～同月13日 (午後1時56分頃) 買付株数:3,400株 買付価額:83万3400円 (平均単価:245円) ※公表後に全株売付け	H24.12.13(木) 259円 ↓ H24.12.14(金) 241円(▲18円) ※公表後2週間の最高値は269円
2	平成25年12月30日 午後3時30分 公表 「自己株式の取得の決定」 取得株式数20万株(発行済み株式数の1.85%) 取得価額70百万円	平成25年12月27日～同月30日 (午後0時59分頃) 買付株数:2,000株 買付価額:56万3500円 (平均単価:281円) ※公表後に全株売付け	H25.12.30(月) 285円 ↓ H26.1.6(月) 317円(+32円) ※公表後2週間の最高値は342円
3	平成26年3月13日 午後3時30分 公表 「業務上の提携」	平成26年3月5日、同月7日 買付株数:3,400株 買付価額:105万4200円 (平均単価:310円) ※公表後に全株売付け	H26.3.13(木) 312円 ↓ H26.3.14(金) 323円(+11円) ※公表後2週間の最高値は358円
<b>B社株式</b>			
4	平成27年11月13日 午後3時30分 公表 「配当予想値の上方修正」 平成27年9月期の期末配当金 2円(平成26年11月予想)→4円	平成27年11月11日 買付株数:2,600株 買付価額:89万6900円 (平均単価:344円) ※公表後に全株売付け	H27.11.13(金) 343円 ↓ H27.11.16(月) 379円(+36円) ※公表後2週間の最高値は578円



(1) 違反行為者

違反行為者：転職により、A社及びB社のそれぞれにおいて勤務していた社員甲

(2) 重要事実（適用条文）

① 重要事実 1

業績予想値（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

自己株式の取得（法第 166 条第 2 項第 1 号ニ）

③ 重要事実 3

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）

④ 重要事実 4

業績予想値（配当）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・算出時期等

① A社では、決算数値の算出や重要な施策の実施に向けた方針決定を、同社の社長、副社長などの出席する会合において行っていた。同会合において決定がなされた後は、かかる決定に従い、社内各担当部署において、決算数値については公表準備を行い、重要な施策についてはその実施に向けた準備や公表準備を行っており、過去に、同会合における決定事項等が、取締役会等で否決されたことはなかったことから、重要事実 1～重要事実 3 の算出主体又は決定機関は同会合であると認められ、算出時期又は決定時期については、以下ア～ウのとおり認定した。

ア 重要事実 1

同会合が、担当役員から報告された、新たに計算した業績予想値を承認した平成 24 年 12 月 4 日に重要事実 1 が生じたものと認定した。

イ 重要事実 2

同会合が、担当役員から報告された、自己株式の取得に関する取得株式数や取得価格などのシミュレーション結果に従い、自己株式取得を実施することを承認した平成 25 年 12 月 24 日に重要事実 2 が決定されたものと認定した。

ウ 重要事実 3

同会合が、X社との間で共同開発契約を締結すること、すなわち業務上の提携を実施することを承認した平成 26 年 3 月 3 日に重要事実 3 が決定されたものと認定した。

② 重要事実 4

B社では、平成 27 年当時、配当の実施や配当金額の算定を同社の社長と取締役 CFO が決定し、その決定事項を常勤役員参加の会議に報告した後、取締役会において正式に決議していた。社長と取締役 CFO による決定事項が、常勤役員参加の会議や取締役会で否決されることはなかったことから、配当金の算出主体は社長と取締役 CFO であると認められ、両名が平成 27 年 9 月期決算における配当金を 4 円とすることを決定した平成 27 年 11 月 6 日に重要事実 4 が生じたものと認定した。

(4) 重要事実を知った経緯

違反行為者は、重要事実 1～重要事実 3 についてはA社で勤務していたときに、重要事実 4 についてはB社で勤務していたときに、それぞれ業務上の指示を受ける中で、その職務に関し知った

(法第 166 条第 1 項第 1 号)。

**(5) 意義・特徴等**

本件は、上場会社において、社員として様々な情報に触れる立場にあった者が、職務上知った重要事実を利用してインサイダー取引を行った事案である。違反行為者は、勤務していた上場会社（A社）で、職務上知った重要事実を利用してインサイダー取引を行い、その後、転職した上場会社（B社）においても同様にインサイダー取引を行っていた。その結果、課徴金納付命令の対象となった重要事実は、合計 4 件に及んでいる。また、各取引に際しては、自己の違法行為の発覚を防ぐため、親族 2 名の証券口座を利用して小規模な売買を繰り返していたという事案である。



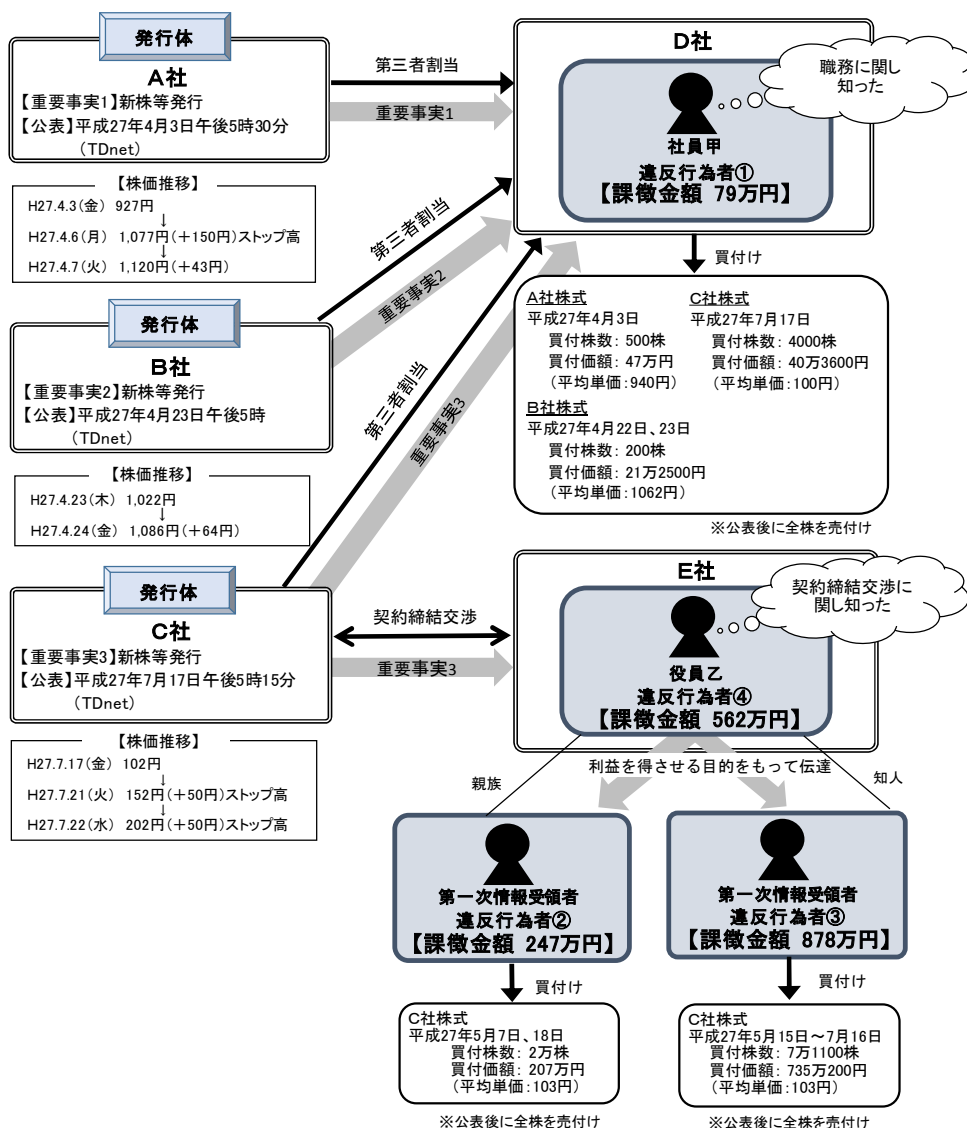
## 事例 14

## 【新株等発行】【情報伝達】

本件は、

1. 上場会社A社、B社及びC社と契約の締結を交渉していたD社の社員甲（違反行為者①）が、その職務に関し、D社の役員等がA社、B社及びC社との各契約の締結交渉に関し知った、各社が新株等発行を行う旨の重要事実（以下A社に係る重要事実を「重要事実1」、B社に係る重要事実を「重要事実2」、C社に係る重要事実を「重要事実3」といい、これらを併せて「本件各重要事実」という。）を知り、本件各重要事実の公表前にA社、B社及びC社株式を買い付け、
2. C社と契約の締結を交渉していたE社の役員乙（違反行為者④）が、同契約の締結交渉に関し知った重要事実3を、親族（違反行為者②）及び知人（違反行為者③）に利益を得させる目的をもって伝達し、この伝達を受けた両名が、重要事実3の公表前にC社株式を買い付けた

という事案である。



(1) 違反行為者

ア 違反行為者①：A社、B社、C社とそれぞれ契約の締結を交渉していたD社の社員甲

イ 違反行為者②、違反行為者③：E社の役員乙の親族及び知人（いずれも第一次情報受領者）

ウ 違反行為者④：C社と契約の締結を交渉していたE社の役員乙（情報伝達者）

C社との契約の締結交渉に関し知った重要事実 3 を、違反行為者②と③に利益を得させる目的をもって伝達

エ 情報伝達・取引推奨の該当性

違反行為者④は、親族である違反行為者②及び以前から親しい関係にあった違反行為者③に対して、重要事実 3 が公表される前にC社株式を買い付けさせることにより、利益を得させる目的をもって伝達したものと認められた。そして、実際に、情報を受領した違反行為者②と③が、公表前にC社株式を買い付けた。

(2) 重要事実（適用条文）

株式会社の発行する株式を引き受ける者の募集又は募集新株予約権を引き受ける者の募集（法第 166 条第 2 項第 1 号イ）

(3) 重要事実の決定機関・決定時期

ア 重要事実 1

A社では、会社のファイナンスに関する重要事項について、社長と取締役の 2 名でその方針を決定していたことから、重要事実 1 に係る実質的な決定機関は社長と取締役の 2 名であると認められ、両名が、平成 26 年 11 月 18 日にD社の役員との打ち合わせ後、資金調達に向けた具体的な準備を進めて行くことを決定したことから、重要事実 1 の決定時期は平成 26 年 11 月 18 日であると認定した。

イ 重要事実 2

B社では、資本政策のような会社の経営上の重要事項については、代表取締役がその実施に向けた方針を決めていることから、重要事実 2 に係る実質的な決定機関は代表取締役であると認められ、代表取締役が、平成 27 年 3 月初旬のD社の提案を踏まえ資金調達に向けた具体的な準備を進めて行くことを決定し、その後、平成 27 年 3 月 10 日にこの方針を役員らに伝えていることから、重要事実 2 の決定時期は、遅くとも平成 27 年 3 月 10 日であると認定した。

ウ 重要事実 3

C社では、会社の資本政策についての方針を、社長と取締役 2 名で決めていたことから、重要事実 3 に係る実質的な決定機関はこの 3 名であると認められ、3 名は、平成 27 年 4 月 6 日、D社との間で資金調達に向けた具体的な準備を進めて行くことを決定したことから、重要事実 3 の決定時期は平成 27 年 4 月 6 日であると認定した。

(4) 重要事実を知った経緯

ア 違反行為者①

違反行為者①は、D社において本件各重要事実に係る案件に直接携わる部署に所属していたものではなかったが、社内メール受信、書類回付、ミーティング参加及び議事録の閲覧等により、職務に関し、本件各重要事実を、以下に記載の時期に知った。

重要事実 1：平成 27 年 3 月上旬から遅くともA社株式の買い注文を発注するまでの間

重要事実 2：平成 27 年 3 月下旬から遅くとも B 社株式の買い注文を発注するまでの間

重要事実 3：遅くとも平成 27 年 5 月 26 日まで

(法第 166 条第 1 項第 5 号)

イ 情報伝達者（違反行為者④）

違反行為者④は、平成 27 年 3 月下旬以降、C 社との契約の締結交渉に関し、C 社の新株発行による資金調達の進捗状況を知ることができる状況にあり、平成 27 年 4 月 13 日に、C 社取締役から、D 社との打ち合わせに関しメールを受信したことで、遅くとも平成 27 年 4 月 13 日までに、契約の締結交渉に関し、重要事実 3 を知った（法第 166 条第 1 項 4 号）。

ウ 第一次情報受領者（違反行為者②、違反行為者③）

違反行為者②と③は、遅くとも平成 27 年 5 月上旬頃までに、それぞれ電話またはメール等により、違反行為者④から重要事実 3 の伝達を受けた（法第 166 条第 3 項前段）。

#### (5) 意義・特徴等

本件 1 は、複数の上場会社との間で契約の締結交渉をしていた法人に勤務する社員として、当該複数の上場会社の重要事実を知ることができる立場であった者が、その立場を利用し、複数回にわたってインサイダー取引を行ったものである。

本件 2 は、契約の締結交渉に関し重要事実を知った役員が、2 名に対し重要事実を伝達したことにより、当該 2 名によるインサイダー取引が行われたものであり、役員に利益を得させる目的が認められたことから、当該役員と、実際に取引を行った 2 名の合計 3 名について課徴金勧告を行ったものである。



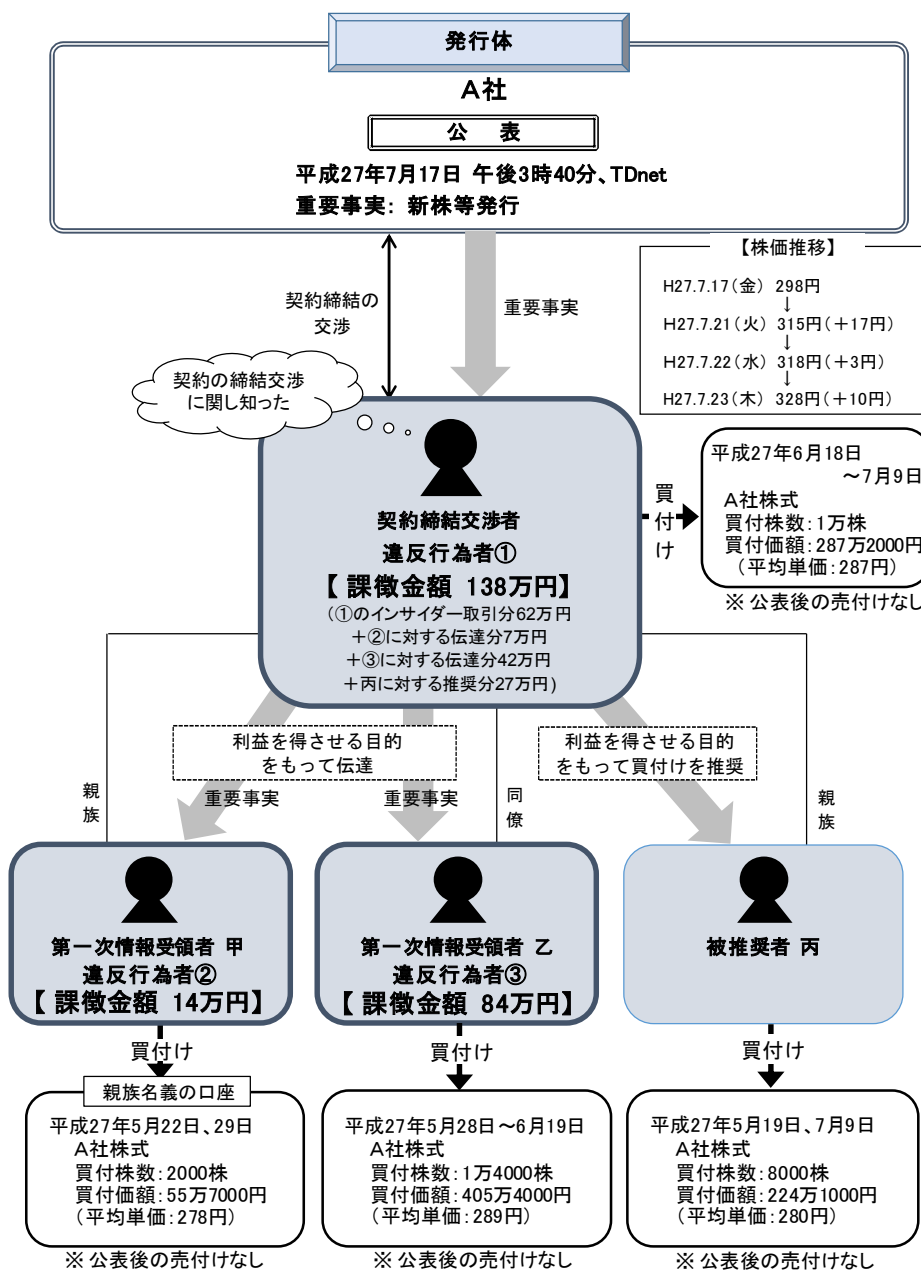
事例 15

【新株等発行】【情報伝達・取引推奨】

本件は、上場会社A社との間で契約の締結交渉を行っていた違反行為者①が、

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

という事案である。





**(1) 違反行為者**

ア 違反行為者①：A社との契約締結交渉者（かつ情報伝達・取引推奨者）

イ 違反行為者②、違反行為者③：違反行為者①の親族甲、同僚乙（いずれも第一次情報受領者）

ウ 情報伝達・取引推奨の該当性

違反行為者①は、

- ・親族である違反行為者②及び同僚で以前から親しい関係にあった違反行為者③に対して、本件事実が公表される前にA社株式を買い付けさせることにより、利益を得させる目的をもって伝達し、
- ・親族である丙に対して、本件事実が公表される前にA社株式を買い付けさせることにより、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た

ものと認められる。そして、実際に、情報を受領した違反行為者②及び③、推奨を受けた丙が、公表前にA社株式を買い付けた。

**(2) 重要事実（適用条文）**

株式会社の発行する株式を引き受ける者の募集又は募集新株予約権を引き受ける者の募集  
（法第 166 条第 2 項第 1 号イ）

**(3) 重要事実の決定機関・決定時期**

A社では、資本政策等の会社経営に関する重要事項について、同社の代表取締役社長が、その実施に向けた具体的な準備作業を行う旨の意思決定を行っていたことから、本件事実に係る実質的な決定機関は同代表取締役社長であると認められ、同代表取締役社長が、平成 27 年 4 月 27 日頃、本件の具体的な準備・交渉作業等を開始していることから、本件事実の決定時期は遅くとも平成 27 年 4 月 27 日頃と認定した。

**(4) 重要事実を知った経緯**

ア 違反行為者①

違反行為者①は、遅くとも平成 27 年 5 月 12 日までに、電話又は会食時の会話において、A社との間における契約の締結交渉に関し、本件事実を知った（法第 166 条第 1 項第 4 号）。

イ 第一次情報受領者（違反行為者②、違反行為者③）

違反行為者②及び③は、平成 27 年 5 月 13 日から同月 15 日頃までの間に、違反行為者①と株取引の話をする中で、それぞれ、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**

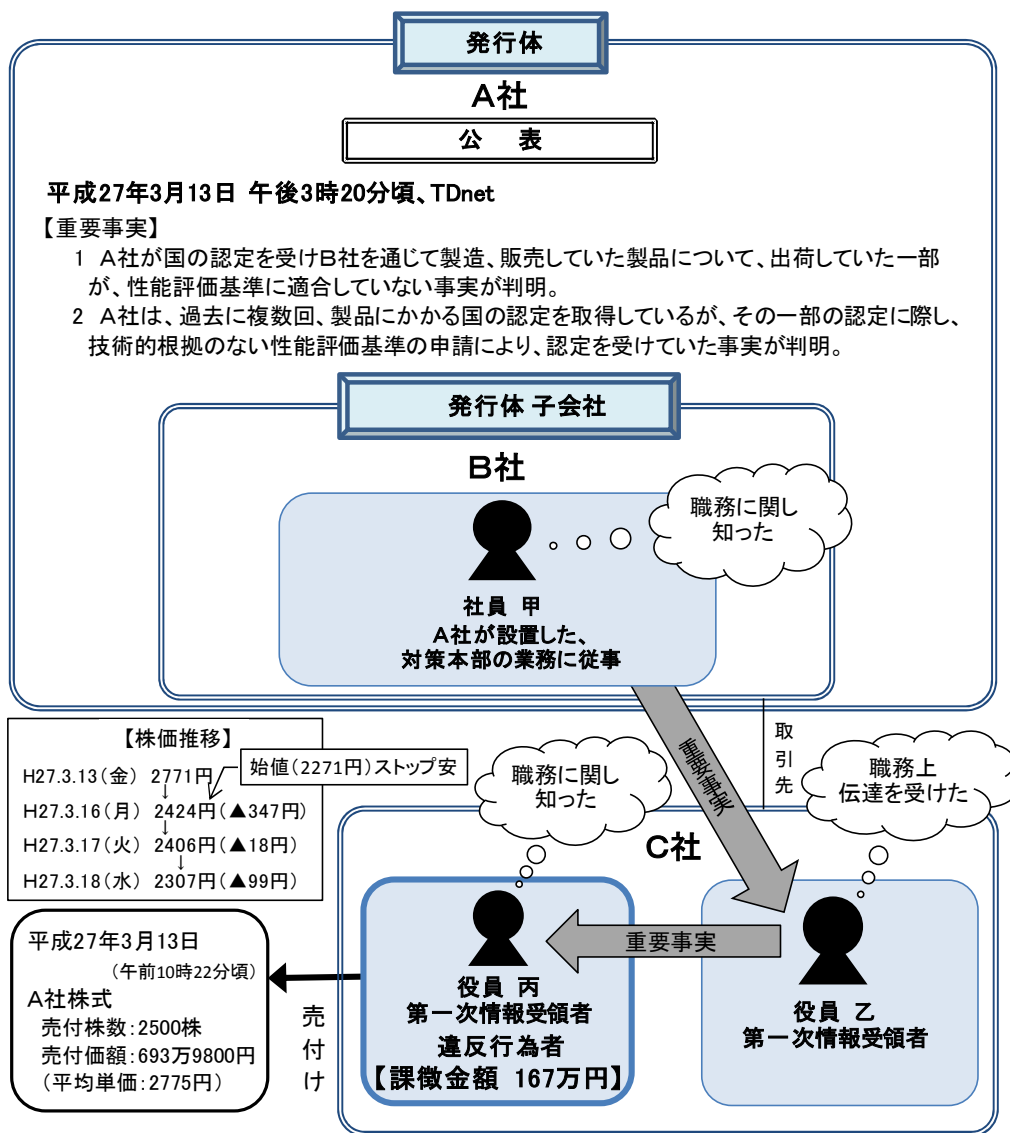
本件は、平成 26 年 4 月に導入された情報伝達・取引推奨規制のうち、取引推奨規制違反による初の勧告事案である。

なお、被推奨者丙については、本件事実の伝達を受けていないため、課徴金勧告の対象とはなっていないものの、推奨者である違反行為者①については、自身のインサイダー取引、違反行為者②及び③への情報伝達規制違反、丙への取引推奨規制違反と、それぞれの違反行為の課徴金を合計し、課徴金勧告を行った。

事例 16

【バスケット条項】

本件は、上場会社A社の連結子会社であるB社の取引先（C社）の役員丙が、その職務に関し、A社が国の認定を受けた性能評価基準に基づき、B社を通じて製造、販売していた製品の一部が同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、A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事実（以下「本件重要事実」という。）を知らなから、本件重要事実の公表前に、保有していた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：A社の連結子会社であるB社の取引先（C社）の役員丙（第一次情報受領者）

(2) 重要事実（適用条文）

A社が国の認定を受けB社を通じて製造、販売していた製品について、出荷していた一部が、性能評価基準に適合していない事実（以下「本件事実1」という。）、また、A社は、過去に複数回、製品にかかる国の認定を取得しているが、その一部の認定に際し、技術的根拠のない性能評価基

準の申請により、認定を受けていた事実（以下「本件事実 2」といい、本件事実 1 とあわせて「本件重要事実」という。）（法第 166 条第 2 項第 4 号）。

### (3) 重要事実の発生時期

#### ① 本件事実 1

A 社及び B 社において、当該製品の調査を進めていたところ、平成 27 年 1 月 30 日、A 社代表取締役社長に対して、出荷していた製品の一部が性能評価基準に適合していないことが確定的になったとの報告がされた。

#### ② 本件事実 2

遅くとも平成 27 年 3 月 10 日までに、本件事実 2 の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。

以上から、本件重要事実は、遅くとも平成 27 年 3 月 10 日までに発生したものと認定した。

### (4) 重要事実を知った経緯

#### ① 情報伝達者（B 社の社員甲）

甲は、平成 27 年 3 月 11 日、関係機関への報告、対外公表、取引先への説明などの検討、対応などを行うために設置された対策本部のメンバーに任命され、その職務に関し本件重要事実を知った（法第 166 条第 1 項第 1 号）。

#### ② 第一次情報受領者（C 社の役員乙）

乙は、C 社において A 社及び B 社の窓口を担当していたところ、平成 27 年 3 月 12 日、甲から、職務上本件重要事実の伝達を受けた（法第 166 条第 3 項前段）。

#### ③ 第一次情報受領者（違反行為者）

C 社の役員である違反行為者丙は、平成 27 年 3 月 12 日、今後予想される顧客対応などの関係で、甲から伝達を受けた情報を違反行為者と共有する必要があると考えた同じ C 社の役員乙からの電話により、職務に関し本件重要事実を知った（法第 166 条第 3 項後段）。

### (5) 意義・特徴等

#### ① 特徴

本件は、発行体の不祥事に関連して、発行体子会社の取引先の役員が、その職務に関し、発行体子会社社員から当該不祥事の情報の伝達を受けた同じ会社の他の役員から聞いて当該不祥事を知り、保有していた株式を公表前に売り付けることにより損失回避を行ったことについて、バスケット条項を適用することによりインサイダー取引事案として勧告したものである。

#### ② バスケット条項の適用について

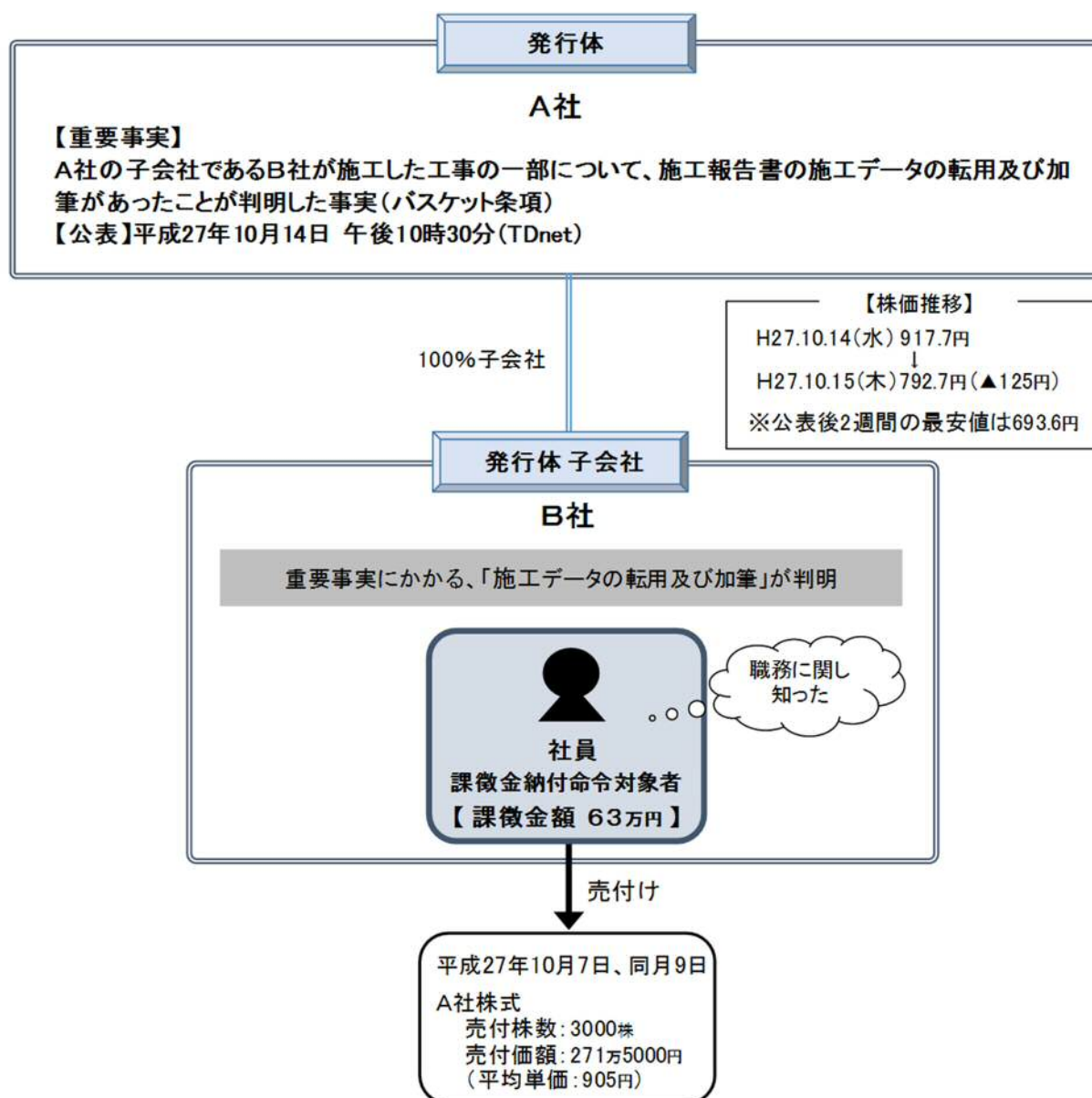
本件重要事実は、当該製品を使用した建築物の安全性に懸念を生じさせる点で、A 社の社会的信用を毀損し、A 社の事業の展開にも支障をきたしかねないものであったとともに、過去、別件において不祥事が発覚している A 社において、市場に対する信頼を再度裏切る性質のものであった。また、当該製品の回収・交換、改修及び補償問題などを生じさせ、A 社及び B 社の業績悪化を招くおそれのあるものでもあった。これらの事情を総合考慮した結果、投資者が本件重要事実を知れば、当然に「売り」の判断を行うものと認められたことから、バスケット条項を適用したものである。

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た。

## 事例 17

## 【上場会社等の子会社のバスケット条項】

本件は、上場会社A社の子会社であるB社の社員が、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B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事実（以下「本件事実」という。）を知りながら、本件事実の公表前に、保有していた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：A社の子会社であるB社の社員

(2) 重要事実（適用条文）

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事実（法第166条第2項第8号）。

(3) 重要事実の発生時期

本件工事に関する問い合わせ等について、B社の役員が責任者として対応していたところ、同役員は、平成27年9月24日には、本件工事において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。

以上から、本件事実は、遅くとも同役員が本件工事において施工データの流用があったことを確認した平成27年9月24日までに発生したと認定した。

(4) 重要事実を知った経緯

違反行為者は、B社が施工した工事における施工データの調査を依頼され、調査作業を行う中で、遅くとも平成27年10月6日までに、職務に関し、本件事実を知った（法第166条第1項第1号）。

(5) 意義・特徴等

① 特徴

本件は、上場会社等の子会社のバスケット条項を適用した初の勧告事案である。

② バスケット条項の適用について

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、本件事実は、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。

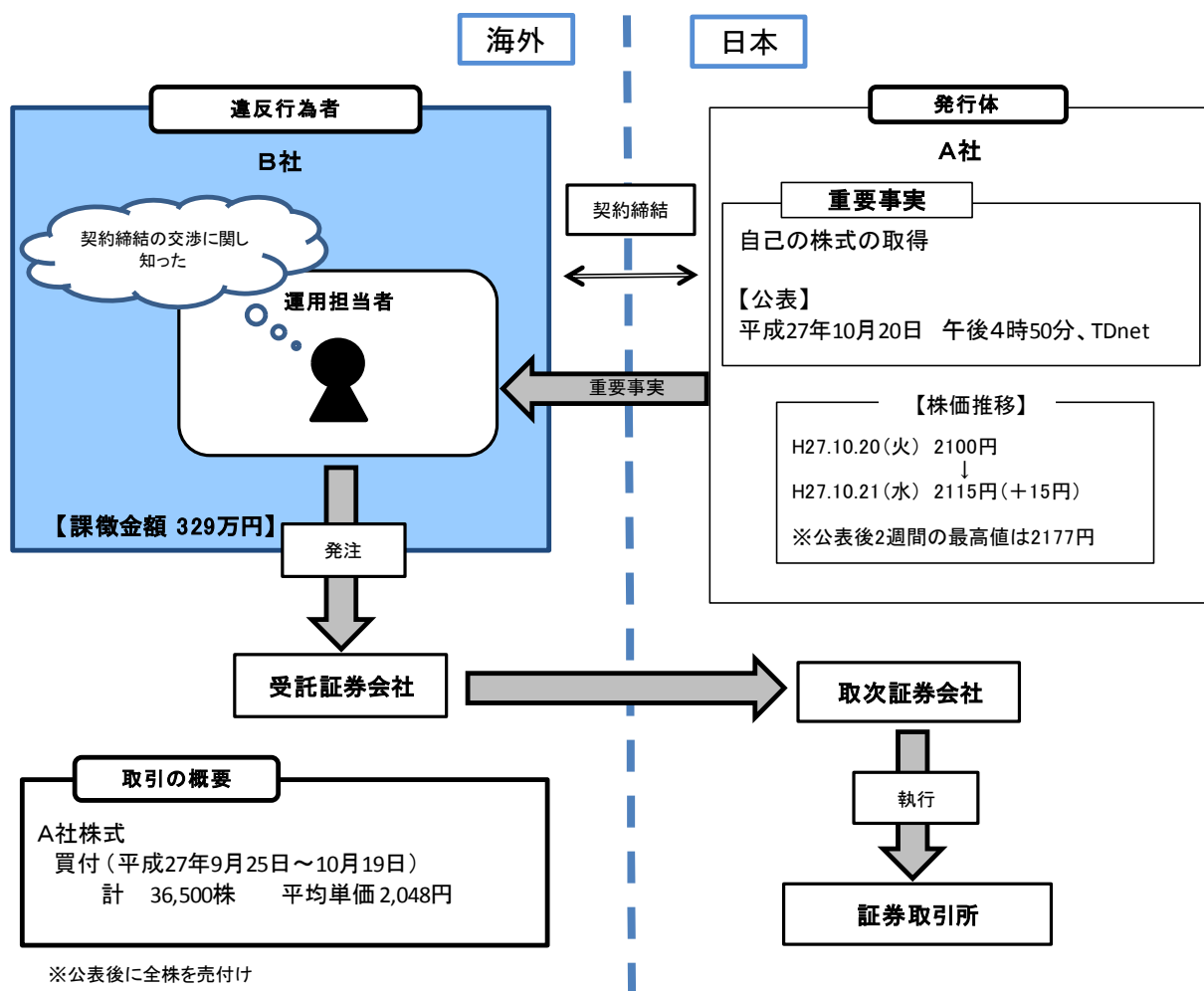
これらの事情などを踏まえると、投資者が本件事実を知れば、当然に「売り」の判断を行うものと認められる。

なお、本件事実公表後、A社株式の株価及び時価総額が大きく下落した（時価総額3000億円超）。

## 事例 18

## 【自己株式取得】

本件は、米国に所在し投資顧問業を行っていた違反行為者B社が、上場会社A社との契約の締結の交渉に関し、A社の業務執行を決定する機関が、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「本件事実」という。）を知りながら、本件事実の公表前に、A社株式を買い付けた事案である。



**(1) 違反行為者**

違反行為者：契約締結交渉者 B 社

**(2) 重要事実（適用条文）**

自己株式の取得（法第 166 条第 2 項第 1 号ニ）

**(3) 重要事実の決定機関・決定時期**

違反行為者が取引を開始した平成 27 年 9 月 25 日より前に、A 社の会長と社長の 2 名によって本件事実の具体的な方針が定められ、以後、A 社において自己の株式の取得に向けた具体的な実務作業を行っていることから、本件事実を決定したものと認定した。

**(4) 重要事実を知った経緯**

違反行為者 B 社の運用担当者は、A 社と A 社株式の売買契約締結の交渉を行っており、その過程において遅くとも、違反行為者が売買を開始した平成 27 年 9 月 25 日より前に本件事実を知った（法第 166 条第 1 項第 4 号）。

**(5) 意義・特徴等**

本件は、A 社と契約の締結の交渉を行っていた者が、その交渉過程で本件事実を知ってインサイダー取引に及んだものである。

なお、本件は、米国に所在する法人による違反行為であったことから、米国の米国証券取引委員会（U.S. Securities and Exchange Commission）の支援を受けて調査を行った事案である。

監視委  
コラム

### 課徴金額と利得額等との差額の状況

#### ～インサイダー取引～

以下の表は、平成 28 年度におけるインサイダー取引の違反行為者 40 名（違反行為者 43 名から情報伝達・取引推奨規制のみの違反行為者 3 名を除いた数）のうち、インサイダー取引により違反行為者が獲得した利得額又は損失回避額（以下「利得額等」という。）の算出が可能な 26 名につき、違反行為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。

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

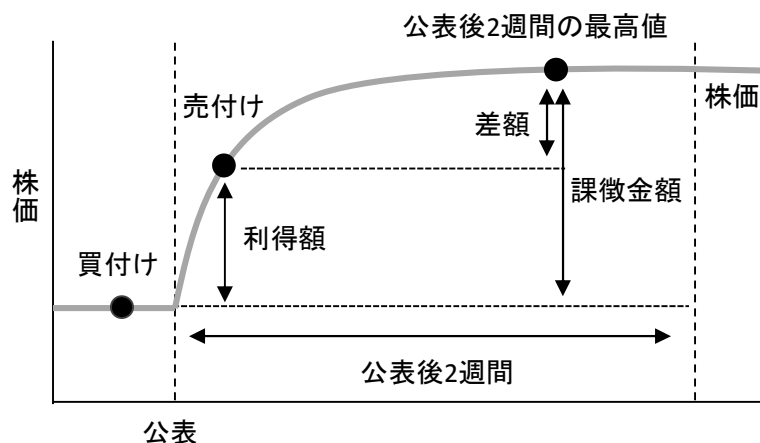
課徴金額と利得額等との差額

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	2 名	-
0 円～50 万円	11 名	5 名
50 万円～100 万円	2 名	1 名
100 万円～200 万円	3 名	-
200 万円以上	2 名	-

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

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

参考：課徴金額と利得額の差を簡略に示した図





## 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)

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、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若しくは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、あるいは、相場を人為的に変動させるような一連の売買等を行うことを、「変動操作取引」として、禁止している。

#### 【変動操作取引の主な手法の例示】

##### ア) 買い上がり買付け

場に発注された売り注文に対して、高値の買い注文を連続して発注することにより、それら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數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、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、買い付ける意思がないのに、板情報画面に表示される価格帯に、約定可能性が低い指値の買い注文をまとまった數量で発注する行為。

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。

(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
- ・仮装・馴合売買等を用いて人為的に相場を変動させる行為が法令違反になるとの認識が不足
- ・市場では膨大な取引が行われているため、個人が行う小規模の相場操縦行為までは市場監視の目も届かないだろうとの誤解

(4) 証券監視委からのメッセージ

① 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。
- ・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。

② 平成 28 年度においても、複雑・巧妙な取引手法による相場操縦事案が複数認められているが、いずれも、取引所や証券会社、場合によっては海外の市場監視当局等との間で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

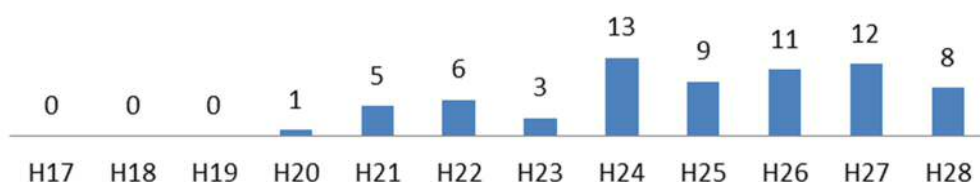
#### ① 課徴金制度導入後の状況（H17.4～29.3）

- ・平成17年4月の課徴金制度導入以降、平成29年3月までに相場操縦行為で勧告を行った累計件数は68件（違反行為者ベース）となっており、課徴金額累計では15億1221万円（1万円未満四捨五入、以下同じ）、平均2224万円となっている。
- ・平成25年度及び26年度の課徴金額が他の年度と比較して突出して多額であるのは、海外の機関投資家各1法人に対し、それぞれ4億円超の課徴金勧告を行ったためである。

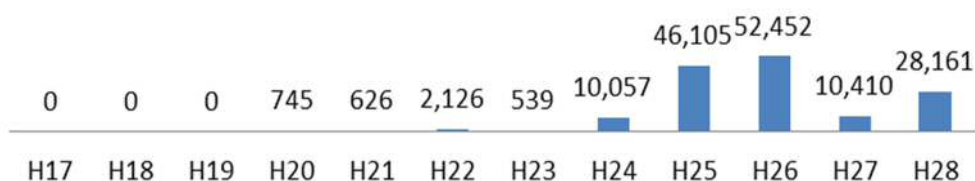
#### ② 平成28年度の状況

- ・平成28年度の勧告件数は8件であり、前年度の12件から減少したものの、課徴金額では2億8161万円（平均3520万円）と、前年度から大幅に増加している。
- ・個人に対する課徴金勧告を6件行っているが、個人に対するものとしては過去3番目に高額（1965万円）の課徴金を課した事案を含め、課徴金額が1000万円を超える事案が2件あるなど、個人に対する平均課徴金額は増加している。
- ・機関投資家による相場操縦行為も引き続き認められており、法人2社（国内1社、海外1社）に対して合計2億3320万円の課徴金勧告を行っている。

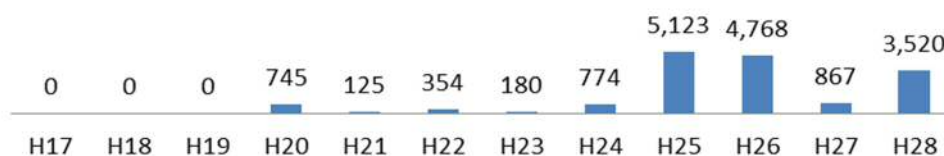
（図11）勧告件数の推移



（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

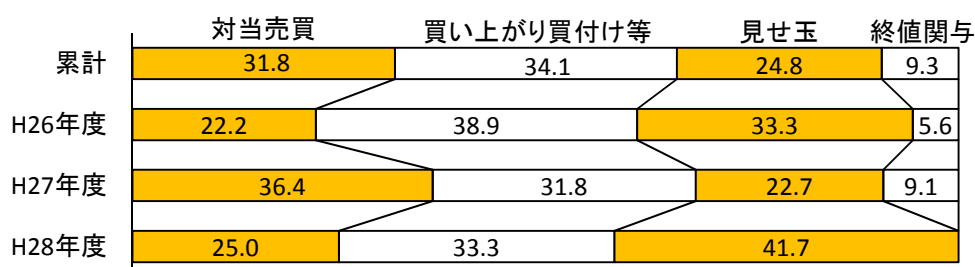
① 課徴金制度導入後の状況

・相場操縦行為は複数の取引手法が用いられるケースが多いが、累計勧告件数（68件）につき、各事案において使用された主な取引手法別の状況をみると、①買い上がり買付け等 44件（34.1%）、②対当売買 41件（31.8%）、③見せ玉 32件（24.8%）、④終値関与 12件（9.3%）となっている。

② 平成 28 年度の状況

・平成 28 年度の勧告件数（8件）についてみると、①見せ玉 5件（41.7%）、②買い上がり買付け等 4件（33.3%）、③対当売買 3件（25.0%）となっている。  
 ・近年、相場操縦の手口は一段と悪質・巧妙化してきているが、平成 28 年度においても、アルゴリズム取引を誘引する事案や、不公正取引の発覚を逃れるため、複数の証券会社の口座を利用して不公正取引を行う事案が認められている。

(図 14) 主な相場操縦の手法（単位：%）



(3) 違反行為者別の状況

① 課徴金制度導入後の状況

・累計勧告件数（68件）を違反行為者別に分類すると、個人 57名（国内 56名、海外 1名）、法人 11社（国内 3社、海外 8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、近年、海外の機関投資家による違反行為が増加傾向にある。  
 ・違反行為を行った国内個人投資家（56名）の都道府県別状況をみると、①東京 21名、②神奈川 6名、③千葉 5名、④埼玉 4名、⑤愛知 4名となっており、首都圏に所在する者が多くなっているが、インターネットの普及等を背景に、インサイダー取引と同様、全国に広がっている（19都府県で違反行為者を確認）。

② 平成 28 年度の状況

・勧告件数（8件）を違反行為者別に分類すると、個人 6名（国内 6名、海外 0名）、法人 2社（国内 1社、海外 1社）となっている。  
 ・違反行為を行った国内個人投資家（6名）の都道府県別状況をみると、①東京 5名、②愛知が 1名となっている。

(4) 違反行為者が使用した口座の状況

① 課徴金制度導入後の状況

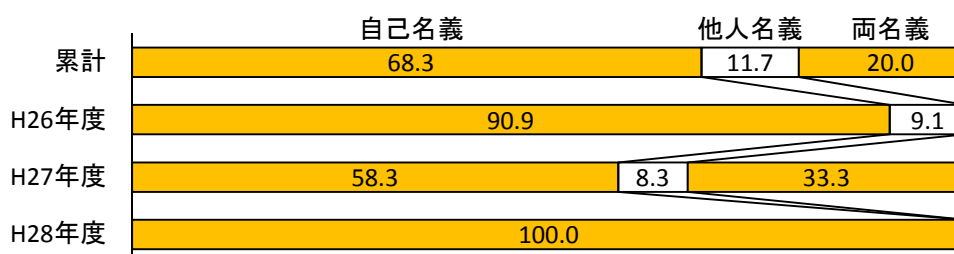
・自己名義口座を利用した相場操縦が中心となっているが、他人名義口座を利用した相場操縦も3割強を占めている。

② 平成28年度の状況

8件すべて自己名義口座だけを使用していた。

・証券監視委の調査は、株価の変動に関与した口座における売買状況等を詳細に分析しており、他人名義口座を使って相場操縦を行ったとしても、実際の行為者を特定することが可能である。

(図15) 違反行為者が使用した口座の状況 (単位：%)



(5) クロスボーダー事案の特色

平成28年度におけるクロスボーダー取引を利用した相場操縦事案は1件である。

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

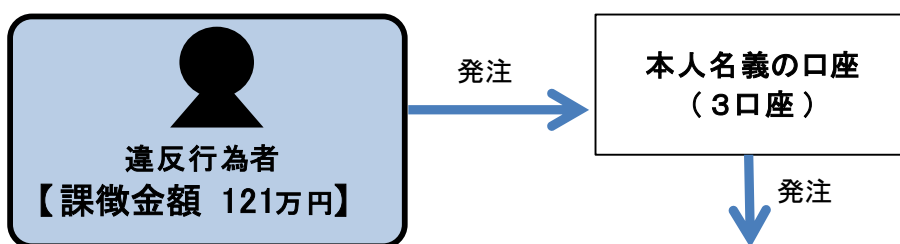
証券監視委としては、海外から発注されるこのような不公正取引についても、積極的に調査を行うこととしており、海外当局等との緊密な協力・連携の下、適正・厳正に対処しているところである。

### 3 平成 28 年度における相場操縦の個別事例

#### 事例 19

【見せ玉】

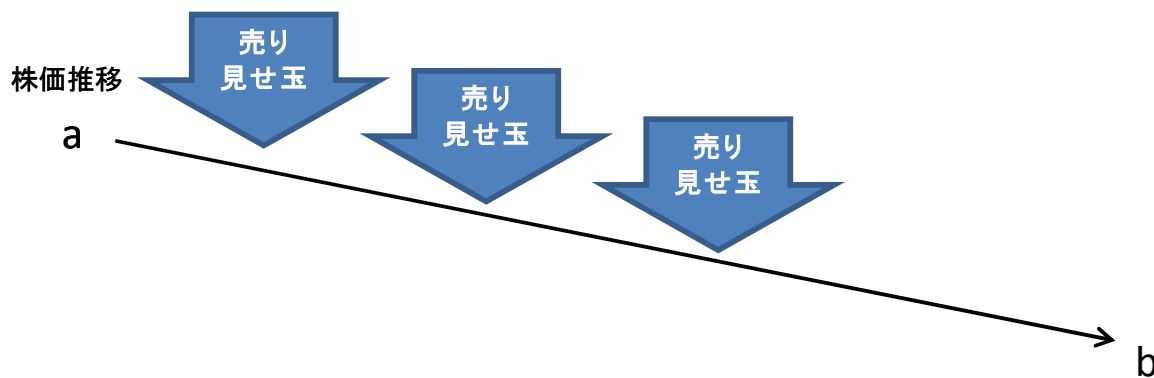
本件は、インターネット取引により株取引を行っていた個人投資家が、5 銘柄の株式の売買を誘引する目的をもって、信用取引を使って高値で売り付けるとともに、株価を引き下げするために上値の売り注文を大量に入れ（売付けの委託、いわゆる売り見せ玉）、その後、安値で買い戻すなどの方法により、上記各株式の売買が繁盛であると誤解させ、かつ、上記各株式の相場を変動させるべき一連の売買及び委託を行い、利益を得ようとしたものである。

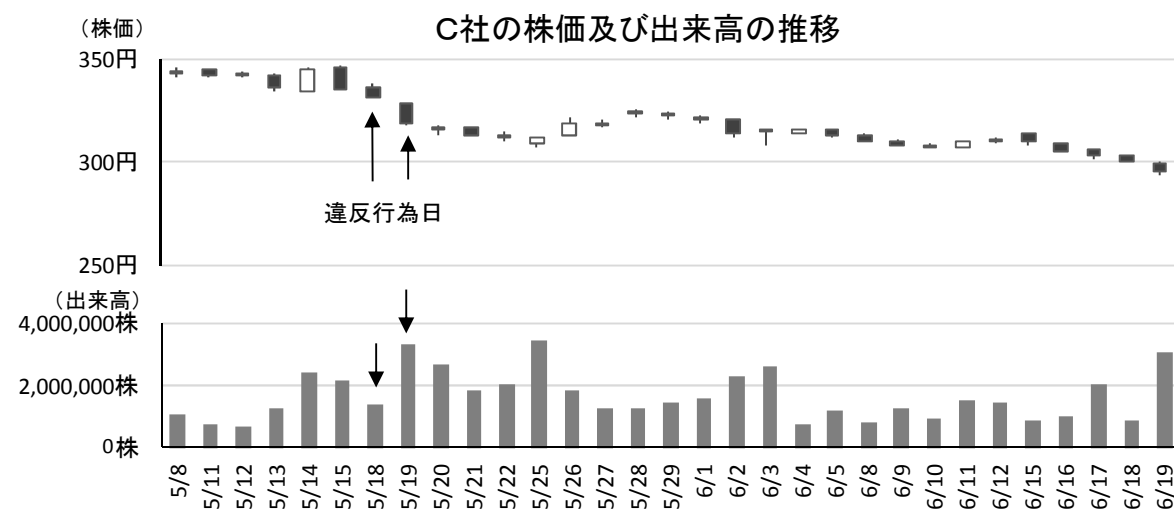
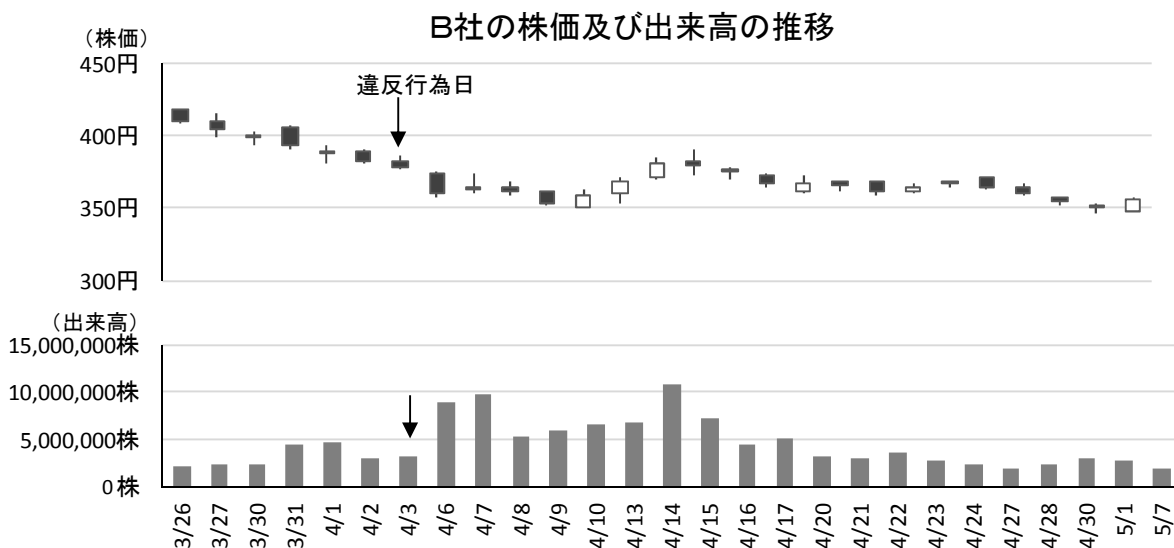
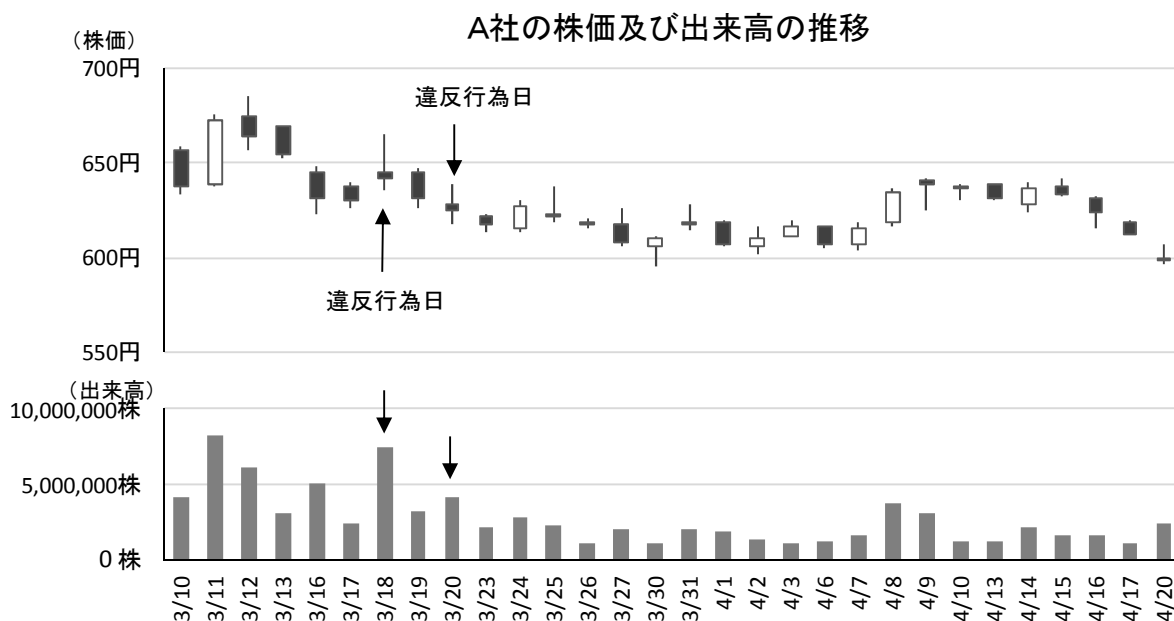


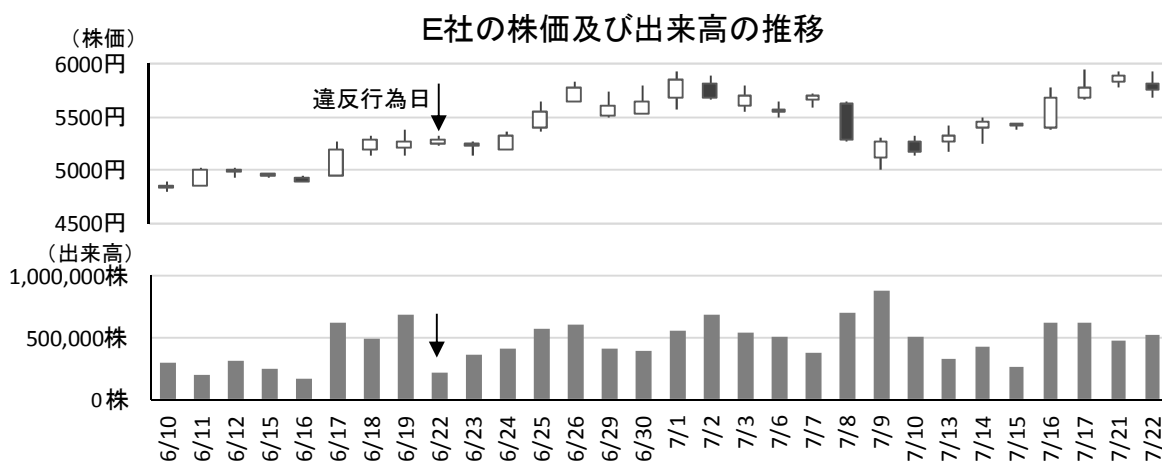
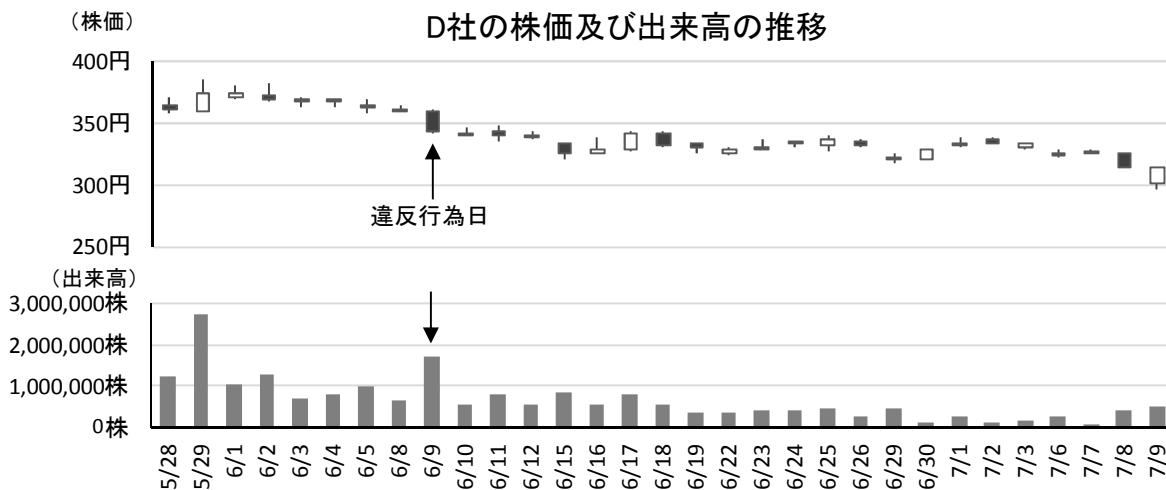
銘柄	違反行為期間	相場操縦手法	
A社	H27.3.18 午後2時9分15秒頃 ~ 午後2時9分18秒頃 H27.3.20 午後0時32分49秒頃 ~ 午後0時42分57秒頃	売り見せ玉	2サイクル
B社	H27.4.3 午前10時31分44秒頃 ~ 午前10時35分14秒頃	売り見せ玉	1サイクル
C社	H27.5.18 午前9時50分52秒頃 ~ 午前9時57分29秒頃 H27.5.19 午前9時34分19秒頃 ~ 午前9時36分9秒頃	売り見せ玉	2サイクル
D社	H27.6.9 午前10時00分33秒頃 ~ 午前10時8分54秒頃	売り見せ玉	2サイクル
E社	H27.6.22 午前11時9分46秒頃 ~ 午前11時13分41秒頃	売り見せ玉	1サイクル

この手法により、単価ベースで1円から20円の差益を得ていた。

高値(a)で売建て→売り見せ玉を発注して株価を下落させ→安値(b)で買返済→見せ玉を取消









(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、C 社株式、D 社株式及び E 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
売買	買付	38,000 株	40,000 株	108,000 株	42,000 株	6,000 株
	売付	0 株	0 株	0 株	12,000 株	0 株
委託	買付	0 株	0 株	0 株	0 株	0 株
	売付	72,000 株	78,000 株	248,000 株	130,000 株	7,800 株

(4) 意義・特徴等

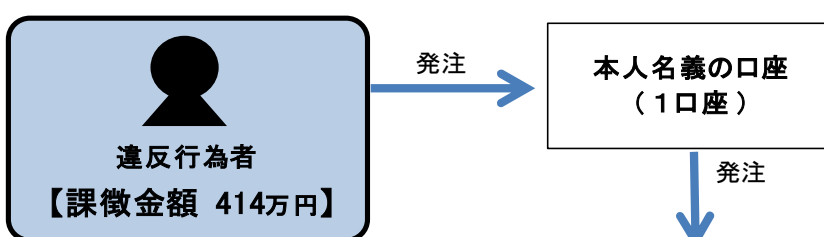
違反行為者は、5 銘柄全てにおいて、信用取引で空売りした後に、売り見せ玉を用いて売り板を厚くし、株価を人為的に引き下げたところで、空売りしておいた株を安値で買い戻すことにより売買差益を得ていた。

なお、違反行為者は、過去に証券会社でディーラーとして勤務していた経験があるため、相場操縦規制について十分な知識を有していたことに加え、受託証券会社から複数回にわたり注意喚起を受けていたにも関わらず、継続的に見せ玉手法による相場操縦を行っていたもの。

事例 20

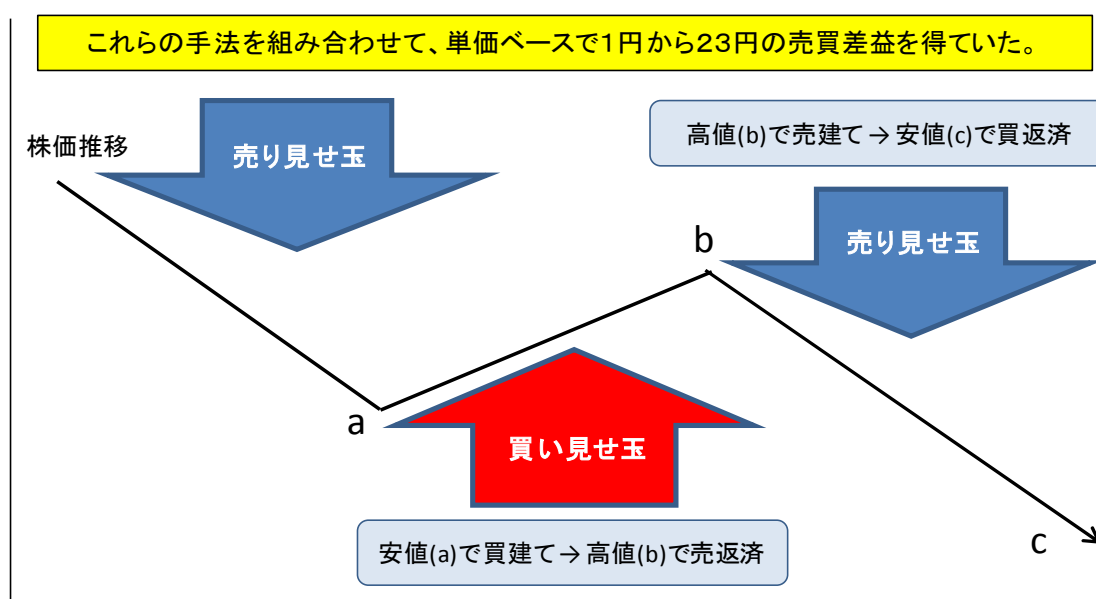
【見せ玉】

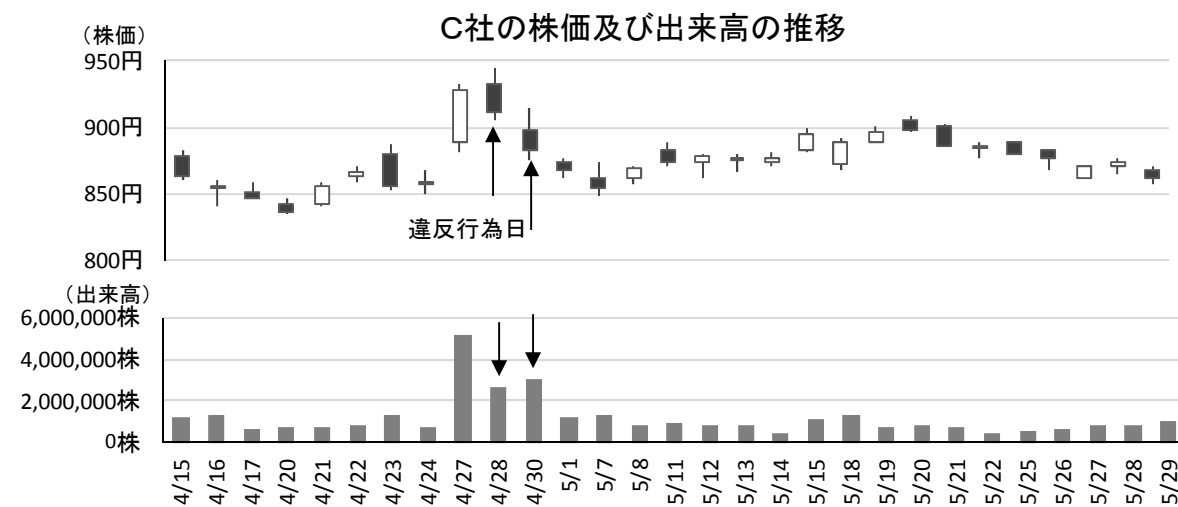
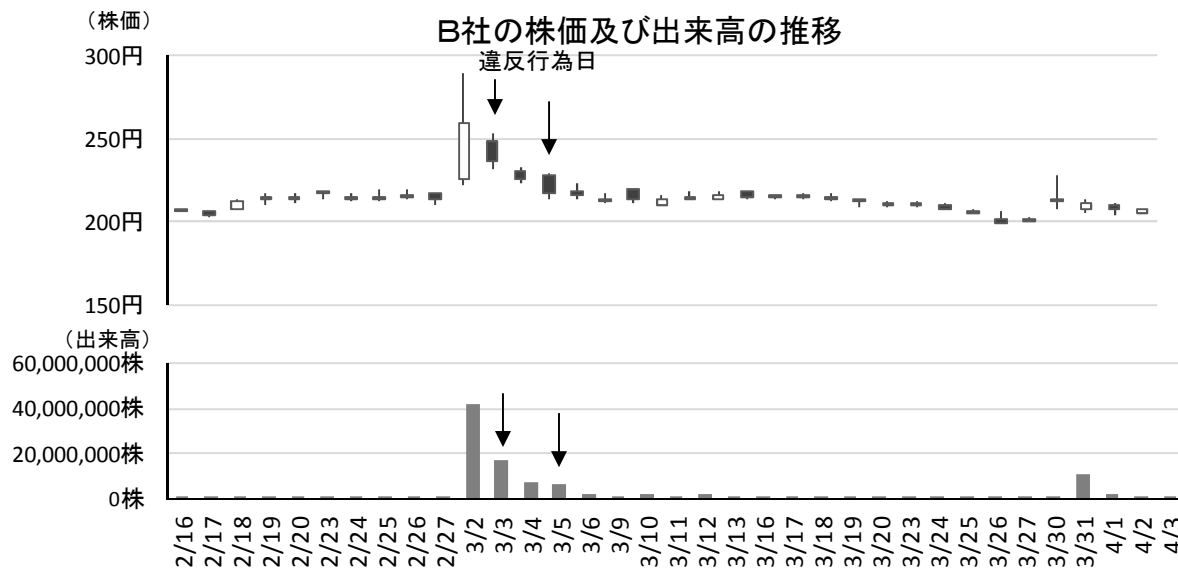
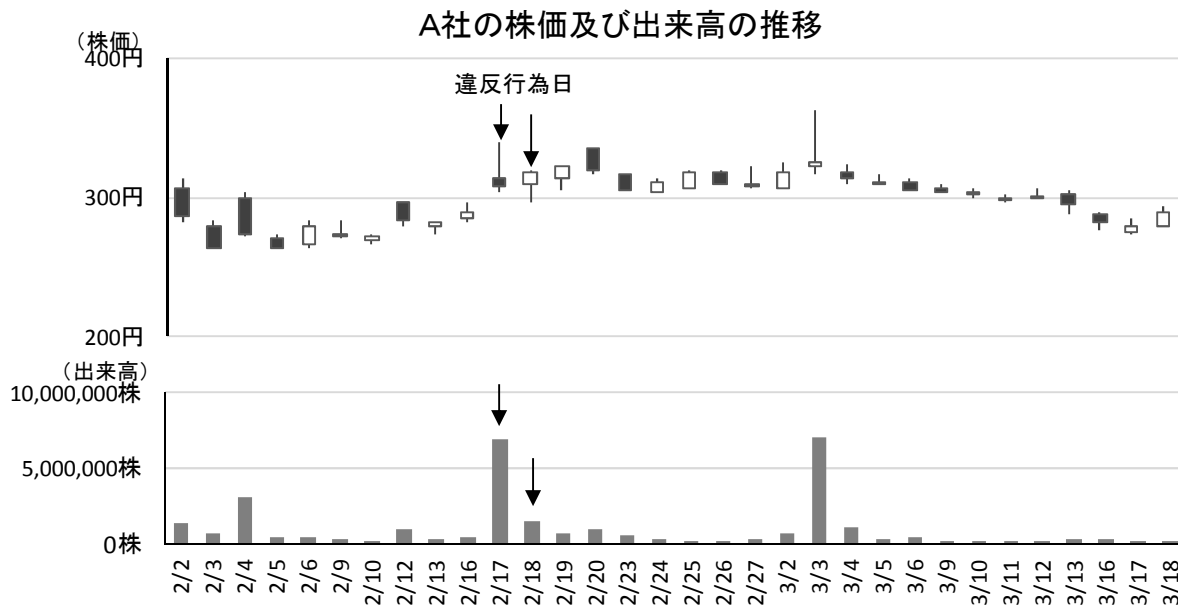
本件は、インターネット取引により株取引を行っていた個人投資家が、A社株式、B社株式及びC社株式の売買を誘引する目的をもって、信用取引を使って高値で売り付けるとともに、株価を引き下げのために上値の売り注文を大量に入れ（売付けの委託、いわゆる売り見せ玉）、その後、安値で買い戻し、引き続き安値で買い付けるとともに、株価を引き上げるために下値の買い注文を大量に入れ（買付けの委託、いわゆる買い見せ玉）、その後、高値で売り付けるなどの方法を繰り返すことにより、上記各株式の売買が繁盛であると誤解させ、かつ、上記各株式の相場を変動させるべき一連の売買及び委託を行い、利益を得ようとしたものである。



銘柄	違反行為期間	相場操縦手法
A社	H27.2.17 午前10時11分頃～午後2時20分頃 H27.2.18 午前9時06分頃～午前10時11分頃	売り見せ玉 14回 買い見せ玉 10回
B社	H27.3.3 午前9時06分頃～午前9時41分頃 H27.3.5 午前9時01分頃～午前9時10分頃	売り見せ玉 6回 買い見せ玉 3回
C社	H27.4.28 午前9時01分頃～午後1時19分頃 H27.4.30 午前9時00分頃～午後0時39分頃	売り見せ玉 14回 買い見せ玉 13回

※ 売り見せ玉と買い見せ玉が混在する複雑な形態の取引であったため、通常行う、サイクルベースのカウントは行っていない。





(1) 違反行為者

個人（商店従業員）

(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 社株式及び C 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信用取引を行った。

		A 社株式	B 社株式	C 社株式
売買	買付	697,200 株	1,090,000 株	592,300 株
	売付	698,200 株	777,000 株	598,900 株
委託	買付	840,200 株	1,183,000 株	568,300 株
	売付	542,100 株	1,166,000 株	384,800 株

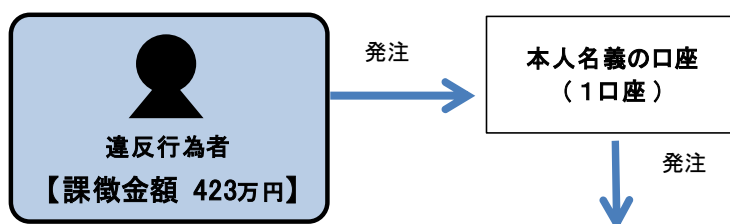
(4) 意義・特徴等

違反行為者は、信用取引により高値で売り建てた後、売り見せ玉を用いて株価を人為的に引き下げたところで買い返済を行って、利益を確定させるとともに、人為的に引き下げた株価水準で一転して買い建てた後、買い見せ玉を用いて株価を人為的に引き上げたところで売り返済を行って利益を確定させており、売り見せ玉と買い見せ玉を組み合わせ、株価の下落及び上昇の両局面で利益を得ていた。

事例 21

【見せ玉、買い上がり買付け】

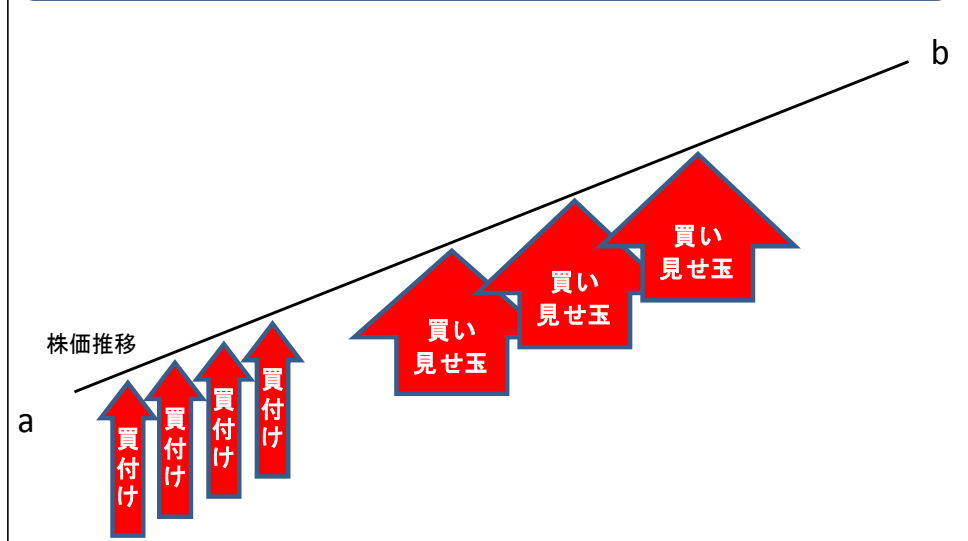
本件は、インターネット取引により株取引を行っていた個人投資家が、A社株式及びB社株式の売買を誘引する目的をもって、直前の約定値より高指値で買い注文を発注して株価を引き上げ（いわゆる買い上がり買付け）、その後、高値で売り付けたり、また、安値で買い付けるとともに、株価を引き上げるために下値の買い注文を大量に入れ（買付けの委託、いわゆる買い見せ玉）、その後、高値で売り付けるなどの方法により、上記各株式の売買が繁盛であると誤解させ、かつ、上記各株式の相場を変動させるべき一連の売買及び委託を行い、利益を得ようとしたものである。

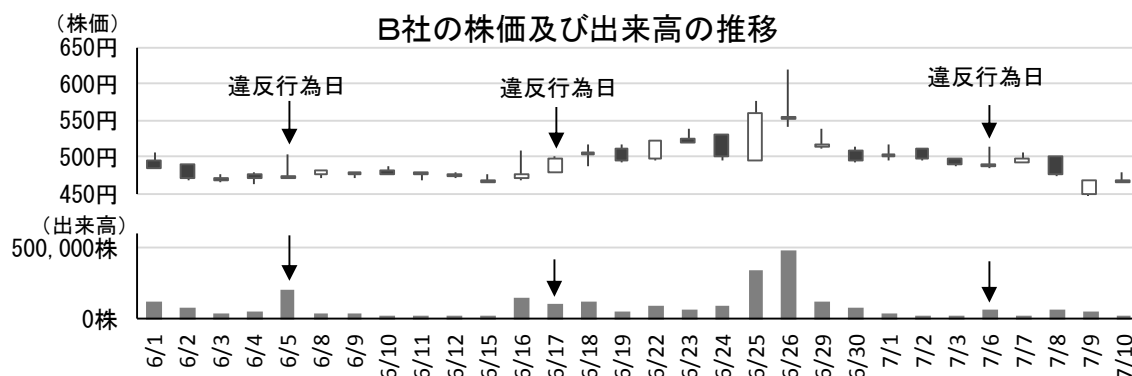
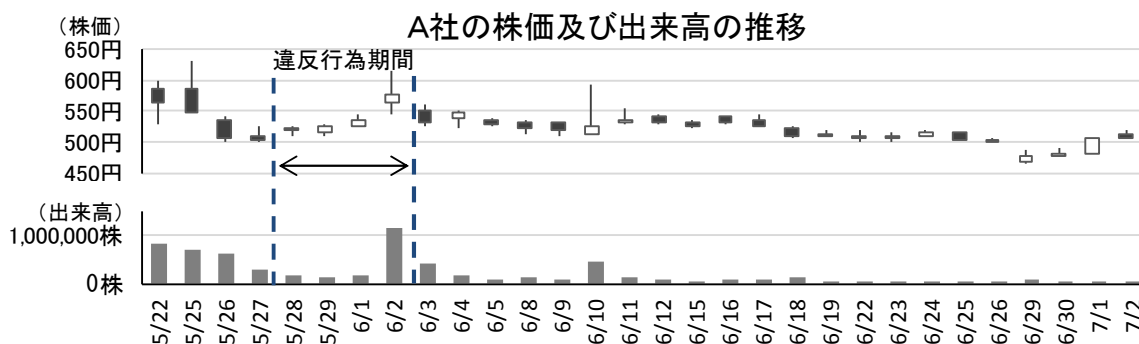


銘柄	違反行為期間	相場操縦手法
A社	H27.5.28 午前10時56分頃 ～H27.6.2 午前9時18分頃	買い上がり買付け 2回 買い見せ玉 1サイクル 買い上がり買付けと買い見せ玉の組み合わせ 9回
B社	H27.6.5 午前9時00分頃～午前9時36分頃 H27.6.17 午前9時00分頃～午前9時30分頃 H27.7.6 午前9時13分頃～午前10時41分頃	買い上がり買付け 5回 買い見せ玉 3サイクル 買い上がり買付けと買い見せ玉の組み合わせ 3回

下値買い注文の発注から約定回避までの間の買い注文約定率は各違反行為の単純平均で2割程度

安値(a)で買建て→「買い上がり買付け」と「重層的な見せ玉の発注」を繰り返して株価を上昇させ  
→ 高値(b)で売返済 → 買い見せ玉の約定回避





(1) 違反行為者

個人（会社員）

(2) 違反行為（適用条文）

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

(3) 違反行為者の取引状況

A社株式及びB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信用取引を行った。

		A社株式	B社株式
売買	買付	96,600株	41,000株
	売付	96,600株	38,500株
委託	買付	223,200株	128,200株
	売付	0株	0株

(4) 意義・特徴等

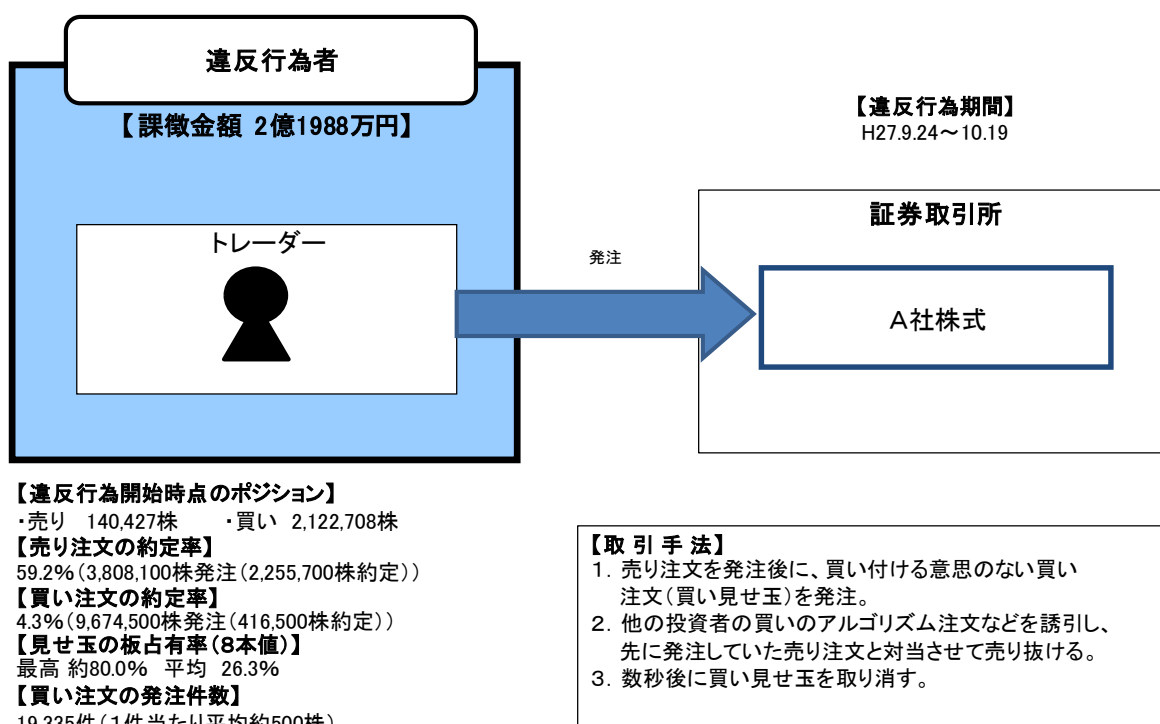
違反行為者は、信用取引により安値で買い建てた後、直前の約定値より高指値の買い注文を発注したり、重層的な買い見せ玉を用いたりして、株価を人為的に引き上げたところで売り返済を行って、利益を確定していたものである。違反行為者は、見せ玉などの取引手法について、本件取引以前から受託証券会社の注意を受けていたが、自身の取引手法はそれほど悪質なものではないと勝手に解釈して同じような取引を続け、最終的に新規取引を停止されると、別の証券会社に口座を開設して同様の取引手法を繰り返していた。

また、本件においては、短時間内に一連の取引が行われる一般的な見せ玉とは異なる取引形態が認められたほか、違反行為者は、証券会社からの注意喚起を逃れるための細工をしていた。

## 事例 22

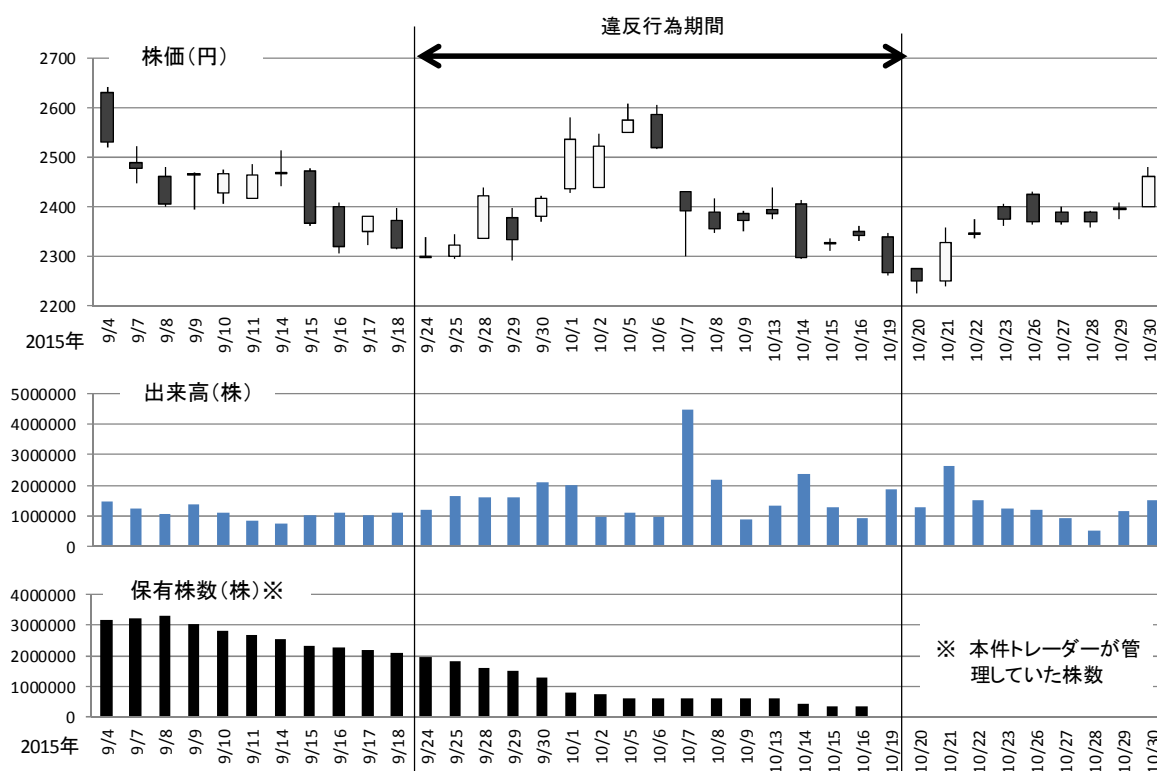
## 【見せ玉】

本件は、第一種金融商品取引業者であった違反行為者において、同社のトレーディング業務等に従事していた者（以下「本件トレーダー」という。）が、同社の業務に関し、A社株式の売買を誘引する目的をもって、買い付ける意思がないのに最良買い気配値付近に多数の買い注文を発注して（買付けの申込み、いわゆる買い見せ玉）株価を引き上げ、その後、高値で売り付けるなどの方法により、同株式の売買が繁盛であると誤解させ、かつ、同株式の相場を変動させるべき一連の売買及び申込みを行い、本件トレーダーが管理していたA社株式の株価が下落することにより生じる損失を回避しようとしたものである。



### <本事案の特徴>

- ① 証券会社の自己売買取引において行われた相場操縦行為。
- ② 買い付ける意思のない買い注文の発注と取消しを繰り返すいわゆる「買い見せ玉」を用いることで、買い優勢の状況を作り出すことにより他の投資者の買い注文を誘引し、自己勘定で保有していたA社株式を高値で売却。



(1) 違反行為者

第一種金融商品取引業者

(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

本件トレーダーが、違反行為者である法人の業務に関し、A社株式の買付け及び買付けの申込みを行った。

- ・ 買付株数合計 : 416,500 株
- ・ 買付けの申込み株数合計 : 9,258,000 株

(4) 意義・特徴等

本件トレーダーは、最良買い気配値付近の買い板に多数の買い注文を発注すれば、他の投資家が反応して、同値よりも上値に、買い注文が発注されることがあることを利用し、他の投資者による高値の買い注文の発注を誘うことにより、先に発注していた自らの売り注文と対当させて有利な価格で約定させる取引を繰り返していた。

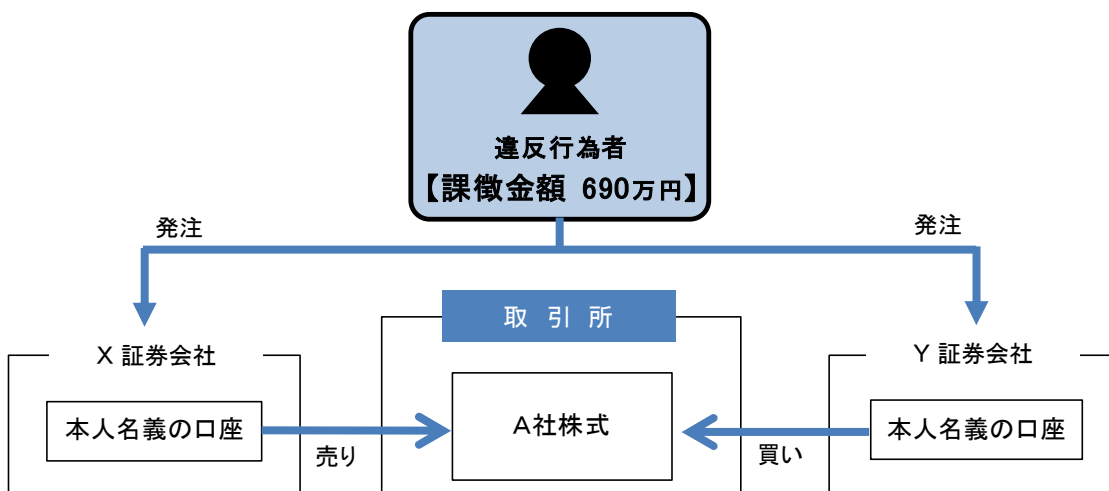
なお、本件トレーダーは、自身が管理していたA社株式の株価が下落する中で、違反行為者の損失をできるだけ回避するため当該取引を行っていた。



事例 23

【対当売買、買い上がり買付け】

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



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

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

株価引上げを伴う対当売買の例

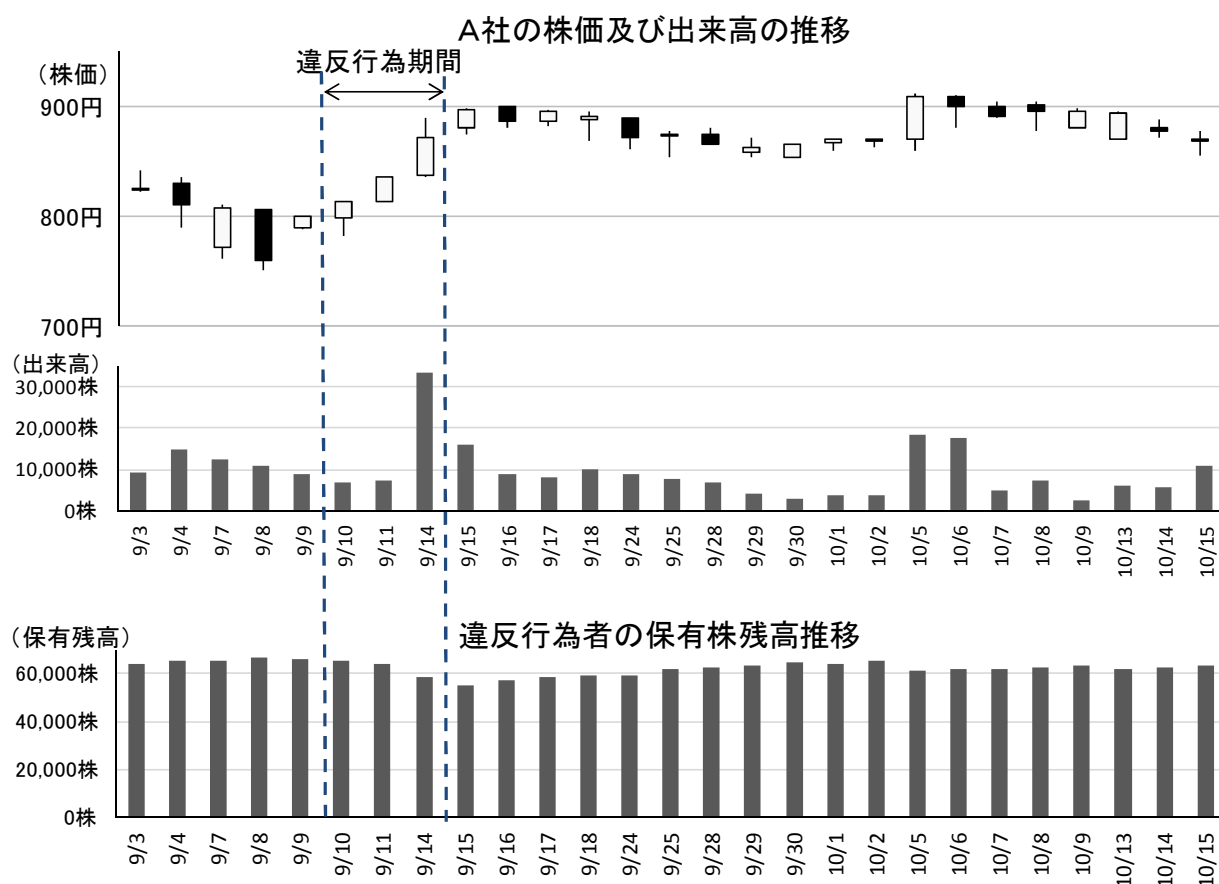
売り注文	値段	買い注文
●●	867	
○	866	
●●	865 ← ●●●●	
∅	864	
∅	862	
	855	○○

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

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

上記取引に誘引されたと考えられる買い注文が867円に発注されたことから、あらかじめ発注していた自己の売り注文の一部が約定した。

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



(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 3 証券口座を介してインターネット取引により現物取引及び信用取引を行った。

- ・買付株数合計：8,600 株
- ・売付株数合計：15,600 株

(4) 意義・特徴等

違反行為者は、現物取引と信用取引を併用し、複数の証券会社を介して、対当売買や買い上がり買付けなどを行ったものである。違反行為者は、本件取引以前より受託証券会社から注意を受けているが、自身の取引手法はそれほど悪質なものではないと勝手に解釈し、同じような取引を続け、最終的に新規取引を停止されても、別の証券会社の口座を利用し、同様の取引手法を繰り返していた。なお、違反行為者は、対当売買手法で相場操縦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に、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 24

## 【見せ玉】

本件は、英国領ヴァージン諸島に登記事務所を置き、自己資金により株式売買等を行って収益を得ることを業とする違反行為者の株式売買業務に従事していた者（以下「本件業務従事者」という。）が、同社の業務に関し、A社株式外 3 銘柄の売買を誘引する目的をもって、株価を引き下げようと最良売り気配値から上値の複数の価格帯に多数の売り付ける意思のない売り注文を発注し（売付けの委託、いわゆる売り見せ玉）、その後同株式を安値で買い付けたり、一転して株価を引き上げようと最良買い気配値から下値の複数の価格帯に多数の買い付ける意思のない買い注文を発注して（買付けの委託、いわゆる買い見せ玉）、その後同株式を高値で売り付けるなどの方法により、同株式の売買が繁盛であると誤解させ、かつ、同株式の相場を変動させるべき一連の売買及び委託を行い、利益を得ようとしたものである。

### (1) 違反行為者

自己資金により株式売買等を行って収益を得ることを業とする者

### (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）

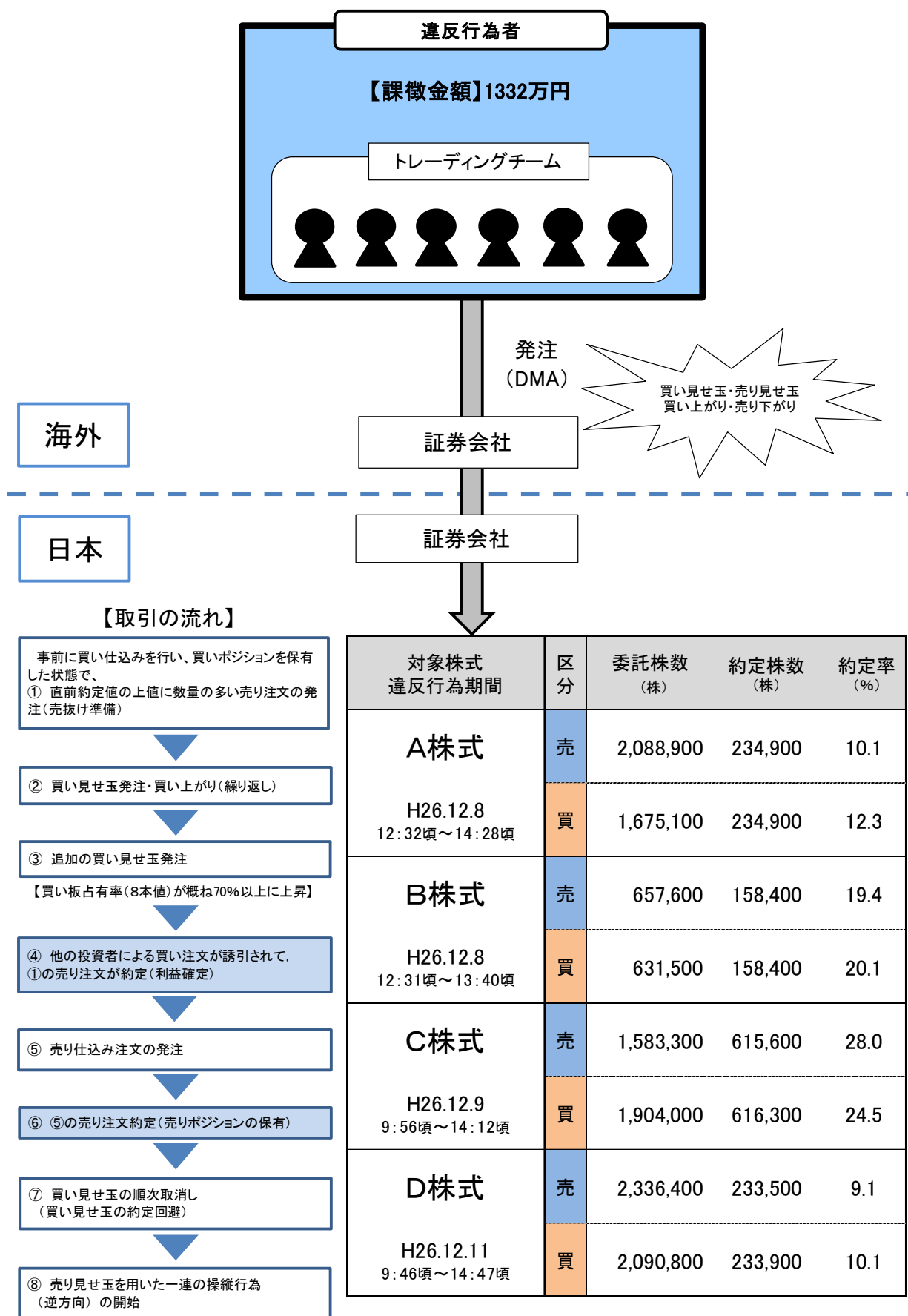
### (3) 違反行為者の取引状況

A社株式外 3 銘柄について、本件業務従事者が、違反行為者である法人の業務に関し、売買並びに売付けの委託又は買付けの委託を行った。

		A社株式	B社株式	C社株式	D社株式
売買	買付	234,900 株	158,400 株	616,300 株	233,900 株
	売付	234,900 株	158,400 株	615,600 株	233,500 株
委託	買付	1,675,100 株	631,500 株	1,904,000 株	2,090,800 株
	売付	2,088,900 株	657,600 株	1,583,300 株	2,336,400 株

### (4) 意義・特徴等

本件業務従事者は、A社株式外 3 銘柄で、各々一取引日において、買い見せ玉を用いた一連の相場操縦行為を行って株価を上昇させたり、売り見せ玉を用いた一連の相場操縦行為を行って株価を下落させるなど、買い見せ玉と売り見せ玉を短時間のうちに交互に多数回繰り返すことによって売買差益を得ていた。

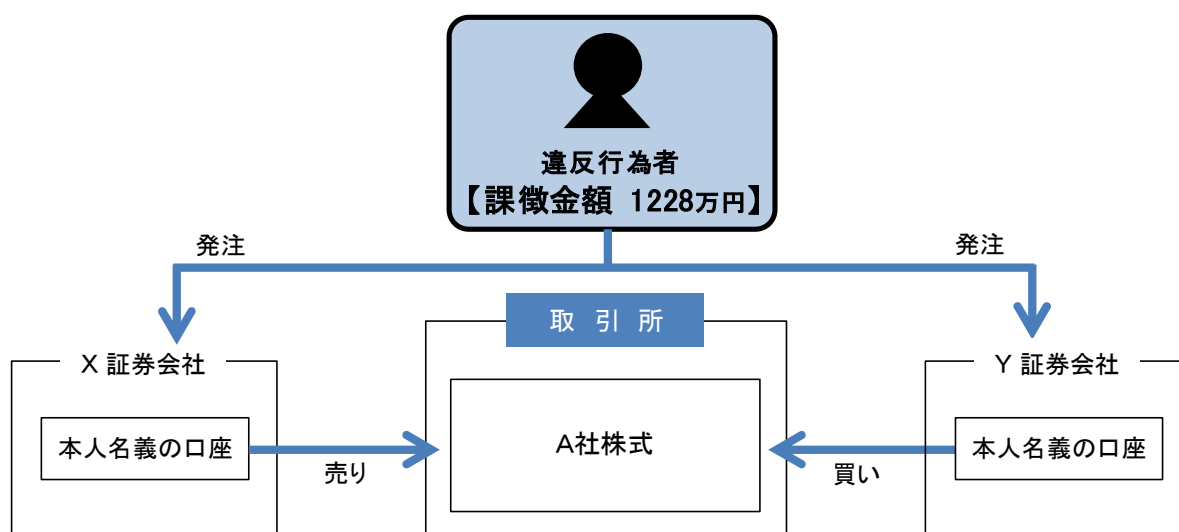


上記委託株数には約定に至った株数が含まれていないため、約定率の計算は、約定株数/(委託株数+約定株数)による。

事例 25

【対当売買、買い上がり買付け】

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



【違反行為期間】 H28.1.21 午後2時27分頃～ H28.2.2 午後2時55分頃

【相場操縦手法】		
対当売買 (株価引上げを伴うもの)	19回 12回)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・大引け近くの時間帯である午後2時30分以降の買い上がり買付けを、8営業日にわたり行っており、その結果4営業日で違反行為者の付けた価格が終値となっている。</li> <li>・出来高に対する違反行為者による対当売買の出来高関与率(シェア)の最高値は、2月1日の約14%</li> </ul>
買い上がり買付け	37回	

株価引上げを伴う対当売買の例

売り注文	値段	買い注文
○	897	
○	896	
●	880	● ●
	872	○ ○

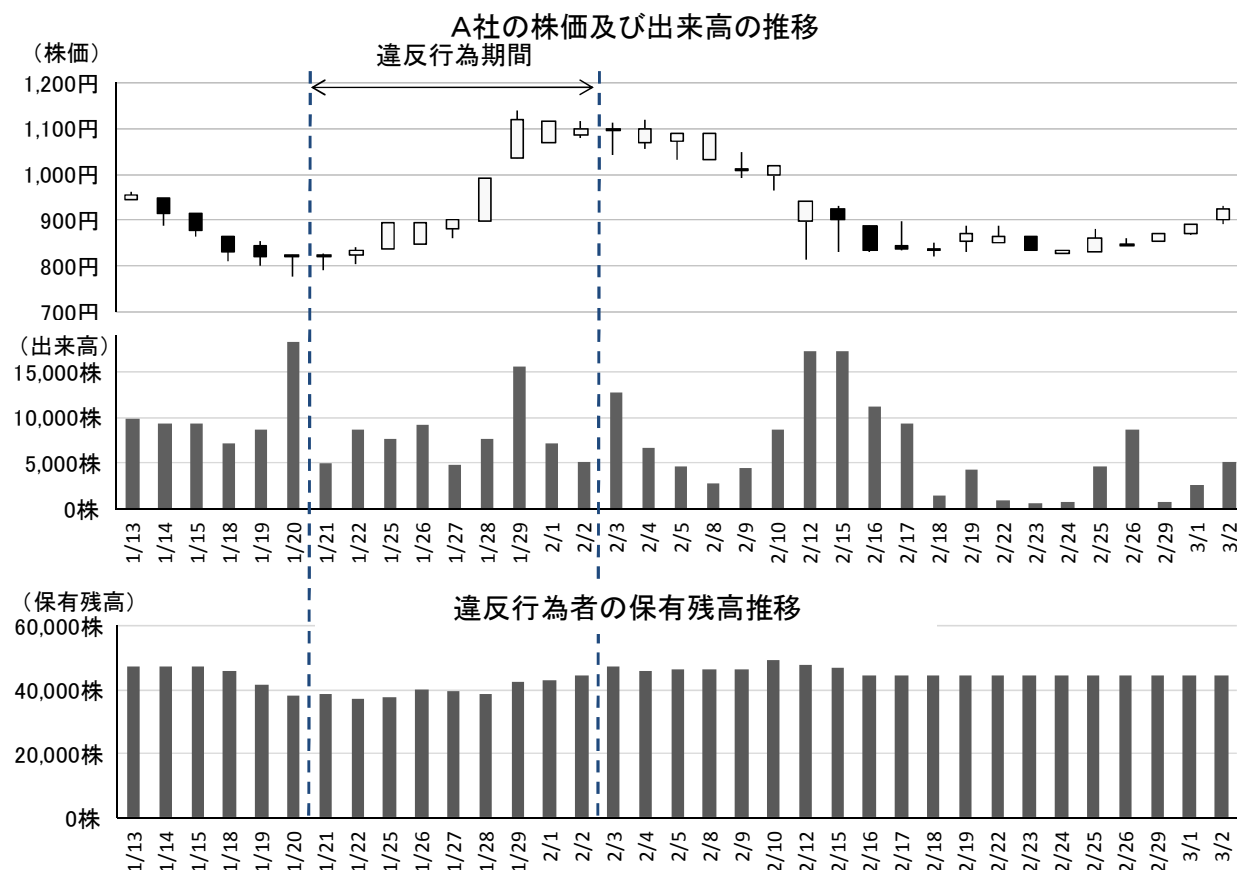
  

売り注文	値段	買い注文
○	897	
○	896	
●	890	●
	880	○

直前約定値が873円であるところ、発注していた2単位の買い注文の指値を880円に変更し、あらかじめ発注していた自己の売り注文と対当させ、株価を880円に引き上げた。

直前約定値が、上記、違反行為者自らが付けた880円であるところ、発注していた1単位の買い注文の指値を890円に変更し、上記取引後にあらかじめ発注していた自己の売り注文と対当させ、株価を890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。



(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 5 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：15,400 株
- ・売付株数合計：8,200 株

(4) 意義・特徴等

違反行為者は、現物取引と信用取引を併用し、複数の証券会社を介して、対当売買や買い上がり買付けなどを行ったものである。違反行為者は、本件取引以前より複数の受託証券会社から注意を受け、こうした自身の取引手法が不公正な取引に該当する可能性が高いことを認識しながらも、信用取引口座で他の銘柄と比べて大量に保有していた当該株式の評価損が拡大したため、追加保証金（追証）を避けようとし、同じような取引を続けた。そして、最終的に新規取引を停止されても、別の証券会社の口座を利用し、同様の取引手法を繰り返していた。

なお、違反行為者は、対当売買手法で相場操縦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に、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。

## Ⅳ 風説の流布等

### 1 風説の流布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

直近では平成 27 年度に、上場会社が、証券取引所における上場廃止を免れるため、自ら自社株の買い注文を発注して株価を引き上げることにより時価総額を偽っていたという事案が認められた。こうした行為は、時価総額基準による上場廃止制度の趣旨を失わせ、事情を知らない他の投資者に不測の損害を与え得るものであることから、法 158 条の「偽計」を適用して課徴金勧告を行ったところである。

最近の株式市場を見ると、世界経済の不透明感が強まっていることを背景に、相場の変動幅が拡大してきていることから、今後、上場会社が時価総額基準による上場廃止に直面する場面も想定されるが、仮に、同様の行為が行われた場合には、証券監視委は、引き続き、厳正に対処することとなる。

## 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						
			の上場廃止の恐れ	信用低下の恐れ	が重大な支障に生じる恐れ	業務展開に悪影響を及ぼす恐れ	財務悪化の恐れ	業績悪化の恐れ	その他
1	決算・財務等 関	過年度の決算数値に過誤があることが発覚したこと	○	○	○				
2		複数年度に亘る不適切な会計処理が判明したこと	○	○					
3		第三者割当による転換社債型新株予約権付社債の発行が失権となる蓋然性が高まり、継続企業の前提に関する重要な疑義を解消するための財務基盤を充実させるのに必要な資金を確保することが著しく困難となったこと	○				○	○	
4		会計監査人の異動、それに伴い有価証券報告書の提出が遅延し、株式が監理銘柄に指定される見込みとなったこと	○	○					
5		発行会社の債務不履行により、契約解除の前提となる他社からの支払催告書が到達したこと				○	○		
6	製品等の提供 関	他社から、両社間の業務提携に係る不動産検索サービスの提供を停止するとの一方的な通告を受けたこと						○	
7		新薬開発のための第3相臨床試験の中止を決定したこと						○	
8	製品等のデータ 関	発行会社が製造、販売する製品の強度試験の検査数値の改ざん及び板厚の改ざんが確認されたこと		○	○				
9	企業再編 関	発行会社が全部取得条項付種類株式を利用する方法により、発行会社を他社の完全子会社とする決定をしたこと							○
10	行政庁による 調査関 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	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。 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。
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亘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	複数年度に亘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	複数年度に亘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。 なお、A 社の株価は、本件重要事実の公表後ストップ安となっている。
発生時期	平成 20 年 5 月 15 日まで 遅くとも、監査法人の監査が終了した 5 月 15 日には、A 社が複数年度に亘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りながら、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はなく、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	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、契約解除が前提となる B 社からの支払催告書が到達したこと
バスケット条項該当性	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。 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。
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向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向的な通告を受けたこと
バスケット条項該当性	<p>本件の重要事実とは、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。</p> <p>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。</p>
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お知らせを受けた。
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	<p>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。</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ている。</p>
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。

企業再編関連	
参考事例 9 (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 10 (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、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」と呼ばれる判例である。）。

(参考条文)

金融商品取引法

第百六十六条 (略)

2 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は、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」と呼ばれる判例である。）。

(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」と呼ばれる判例である。)

(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ふべきである。

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」と呼ばれる

判例である。)

(参考条文)

金融商品取引法

第百六十六条 (略)

2 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)

(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」と呼ばれる判例である。）。

(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)」と呼ばれる判例である)。



(参考条文)

金融商品取引法

第百五十九条 (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）」と呼ばれる事件である。）。

(参照条文)

金融商品取引法

第百五十九条 (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」と呼ばれる事件である。）。

(参照条文)

金融商品取引法

第一百五十九条 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、証券取引等監視委員会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

	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	26年度	27年度	28年度	合計
インサイダー	1	2	1	4	6	2	3	2	21
相場操縦		1	1	2	3	3	1	2	13
偽計					1		1		2
合計	1	3	2	6	10	5	5	4	36

（注1）表中の件数は、平成29年7月末時点。なお、20年度以前は0件である。

（注2）年度は、証券取引等監視委員会が、勧告を行った日をベースとしている。

（注3）平成28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：<http://www.fsa.go.jp/policy/kachoukin/05.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 項に列举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①～③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、証券取引等監視委員会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、証券取引等監視委員会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軽減される（法第 185 条の 7 第 14 項）。

課徴金の減額の報告に係る手続は、証券取引等監視委員会のウェブサイトを参照されたい。  
(URL : <http://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）。