

7 課徴金勧告事案の傾向と未然防止のための取り組み

証券取引等監視委員会事務局課徴金・開示検査課長 後藤健二

インサイダー取引や開示書類の虚偽記載等の金融商品取引法（以下「金商法」という）に違反する行為に対して、その抑止効果を高めるため、金銭的負担を課す行政上の措置として、課徴金制度が導入されてから、今年3月末で丸5年を経過した。これまでの間、行政調査の特徴を活かして、迅速かつ効率的な事案処理が進められており、調査に携わる人員の増加、調査手法の高度化が図られたこともあり、課徴金勧告件数は、毎年増加傾向にある。今後も引き続き、課徴金制度の特性を活かした迅速・効率的な調査を行い、違反行為の摘発はもとより、市場の自主的な規律付けのための情報発信、自主規制機関等との連携を進めることにより、違反行為の未然防止に努めることが重要な課題となっている。

課徴金制度

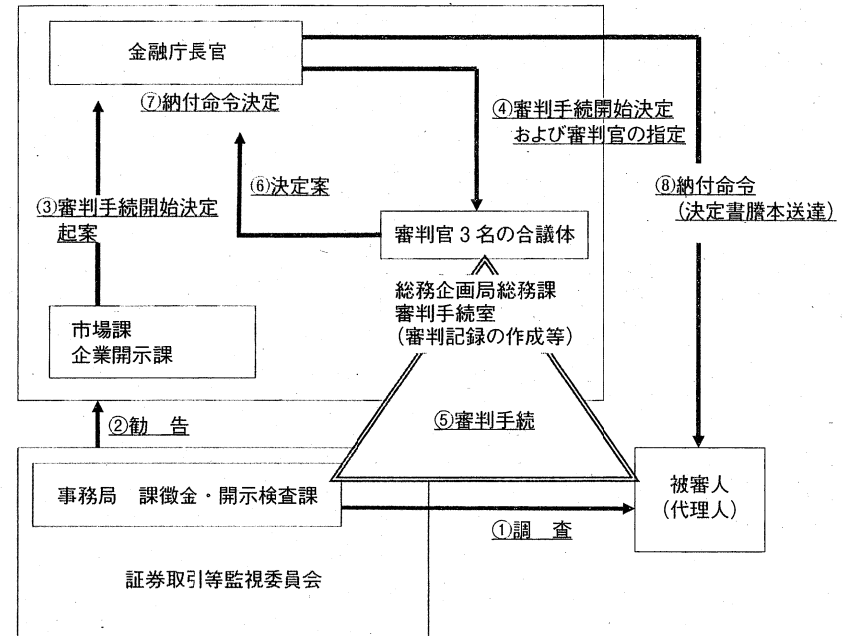
インサイダー取引、相場操縦や風説の流布・偽計等のいわゆる不正取引や有価証券報告書、有価証券届出書の虚偽記載といった金商法違反の行為は、市場の公正性・透明性を損ね、投資者をはじめとする市場参加者を欺く行為である。こうした違反行為に対しては、主として刑事罰によってその規制の実効性の確保を図ってきたところであるが、平成16年における証券取引法の改正により、平成17年4月に課徴金制度が導入された。

課徴金制度は、金商法上の違反行為の抑止を図り、規制の実効性を確保するという目的を達成するため、行政上の措置として、違反行為によって違反行為者が得られる経済的利得額を基準に法定されている金銭的負担を課すものである。課徴金調査は、金融庁長官が

行う課徴金納付命令（行政処分）の根拠となる証拠収集を行うものであるが、基本的には、その証拠収集・立証の程度は、刑事裁判を前提とした犯則事件の調査ほどの厳密さまでは必要とされないこともあり、市場の動きに機動的に対応した迅速・効率的な調査を行うことが可能となっている。

証券取引等監視委員会（以下「監視委」という）においては、課徴金制度の導入に伴い、平成17年4月1日、総務検査課のもとに課徴金調査・有価証券報告書等検査室を設置し、課徴金の対象となる違反行為の調査・検査を行うこととされた。その後、平成18年7月に「課徴金・開示検査課」に改組され、以後毎年定員増が認められており、調査体制の充実が図られている。監視委では、金融商品・取引の複雑化・多様化・グローバル化といった環境変化に対応し、機動性・戦略性の高い市場監視を実現するために、課徴金

【図表1】 課徴金納付命令までの流れ



- ① 証券取引等監視委員会が調査。
- ② その結果、課徴金の対象となる法令違反行為があると認める場合には、内閣総理大臣および金融庁長官に対し勧告。
- ③・④ 勧告を受け、金融庁長官（内閣総理大臣から委任。以下同じ）は審判手続開始決定および審判官を指定。
- ⑤ 審判官による審判手続。
- ⑥ 審判手続を経たうえで、審判事件についての決定案を作成、金融庁長官に提出。
- ⑦・⑧ 金融庁長官は、決定案に基づき、課徴金の納付を命ずる決定（課徴金納付命令）。

制度の一層の活用に努めているところである。

課徴金調査を実施した結果、違反行為が認められれば、内閣総理大臣および金融庁長官に対して課徴金納付命令の発出を求める勧告を行うこととなる（金融庁設置法20条）。勧告が行われた場合には、金融庁長官（内閣総理大臣より委任）は、審判手続開始の決定を行い、審判官が、審判手続を経た上、事件についての決定案を作成し、金融庁長官（内閣総理大臣より委任）が決定案に基づき課徴金の納付を命ずるか否かを決定する。

課徴金の対象となる行為は、平成20年6月に成立した金融商品取引法等の一部を改正する法律により、従前より課徴金の対象とされていた不正取引行為に係る課徴金額が引き上げられるとともに、有価証券届出書や有価証券報告書等の不提出、公開買付けや大量保有に係る開示義務違反、相場操縦行為のうち、仮装・馴合売買や違法な安定操作取引等が新たに課徴金の対象として追加された。

不正取引事案に係る課徴金納付命令勧告等

(1) 勧告の状況

不正取引事案に係る平成21年度の課徴金納付命令勧告は、件数で43件、金額で5548万円となった。43件の内訳は、インサイダー取引に係る事案が38件、相場操縦に係る事案が5件である。また、対象者別の課徴金額の最低額は7万円、最高額は1127万円となった。

事案の特色としては、第1に、相場操縦への取組みが本格化したことがある。相場操縦事案については、平成20年12月に最初の勧告を行った後、22年5月までの勧告件数の累計は8件となっている。

第2に、不正取引に係る勧告事案の9割を占めるインサイダー取引事案については、まず対象者の属性を見ると、公開買付者

【図表2】 インサイダー取引の勧告件数の推移(行為主体別)

	21年度	20年度
発行体・公開買付者の役職員	14	7
契約締結先の役職員	3	7
第一次情報受領者	21	3
合計	38	17

〈重要事実別の勧告件数の推移〉

	21年度	20年度
株式等発行	4	1
合併・株式交換	2	3
業務提携	0	7
会社更生・民事再生	8	0
業務予想値の修正	2	3
バスケット条項	4	0
会社関係者に係るその他の重要事実	6	0
公開買付け	12	3
合計	38	17

の契約締結先であるデューデリジェンスのアドバイザー会社の社員が取引を行ったケース、上場企業の監査役が職務に基づき知った重要事実をもって取引を行ったケースのほか、第一次情報受領者として、税理士が公開買付者の従事者から重要事実の伝達を受けて取引を行ったケース、信用調査会社社員が会社更生に係る重要事実の伝達を受けて取引を行ったケースなど、高い職業倫理、企業情報の管理の徹底を求められる職業・役職の者による事案が見受けられたことが挙げられる。加えて、第一次情報受領者によるインサイダー取引事案の急増(21件。20年度は3件)も特徴的であり、会社の重要事実に接する者に対し、自らインサイダー取引をしないだけでなく、当該情報を他人に漏らさないことにも注意を呼びかけていく必要がある。

次に重要事実別にみると、株式発行、株式交換、業務提携、経営破綻(会社更生手続、民事再生手続の開始等)、行政処分を受けること、業績予想の修正、公開買付け等の事実があったほか、法令上、個別に列挙された項目ではないが、上場会社等の業務等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として規定する、いわゆるバスケット条項も適用された。これらのうち、公開買付けの情報に基づく勧告事案が急増していることが窺える。平成21年度では12件と、前年度の3件と比べると大幅に増加している。企業の再編手段として、公開買付けを利用しやすくなったことが背景にあるものと思われるが、公開買付けには、公開買付価格は、それが検討・公表された時点の株価を上回る価格に設定されることが多いこと、公開買付者の内外にわたって関わる者が多いこと等、インサイダー取引が行われやすい特色を有していることも原因と考えられる。

(2) 勧告事例の紹介

<事例1>

株式会社日立製作所社員からの情報受領者によるインサイダー取引に対する課徴金納付命令の勧告

本件は、平成19年3月から平成21年1月にかけての日立製作所が関係した3件の公開買付けに係る重要事実を、同社社員が家族に伝達し、その情報を受領した家族の者がインサイダー取引を行ったという事案である。

平成21年度のインサイダー取引に係る勧告で、違反行為者が第一次情報受領者である事案や重要事実が公開買付けである事案が目立つことは前述のとおりであるが、本件はこの両方の要素を満たしており、その意味で、最近の典型的な事案の1つと言える。

【勧告年月日】 平成21年12月15日

【勧告の対象となった違反事実】

課徴金納付命令対象者は、

- ① 日本電産株式会社との公開買付けの応募に関する契約の締結交渉先であった株式会社日立製作所の社員から、同人がその契約の締結の交渉に関し知った、日本電産株式会社が日本サーボ株式会社(現日本電産サーボ株式会社)の株券の公開買付けを行うことを決定した事実の伝達を受け、この事実が公表された平成19年3月13日より前の同月12日に、同株券合計2万5000株を、自己の計算において、買付価額495万円で買い付け、
- ② 同じ社員から、同人がその職務に関し知った、日立製作所が日立工機株式会社および株式会社日立国際電気の株券の公開買付けを行うことを決定した事実の伝達を受け、この事実が公表された平成21年1月15日より前の同月14日に、日立工機株式会社について株券合計5000株を買付

価額372万4000円で、また、株式会社日立国際電気について株券1万1000株を買付価額484万円で、それぞれ自己の計算において買い付けた。

【課徴金額】 752万円

<事例2>

オリエンタル白石株式会社社員ら7名によるインサイダー取引に対する課徴金納付命令の勧告

本件は、オリエンタル白石が会社更生手続開始の申立てを行うことを決定した際、その社内周知のために準備されたメールが誤送信されたことを発端として7人もの者がインサイダー取引を行った事案である。対象者の属性としては、A～Cの会社関係者、D～Gの情報受領者に分かれる。情報受領者の中には、信用取引により売付けを行った信用調査会社社員もおり、企業の破綻に関する情報を日常的に扱っている者が、インサイダー情報を濫用して利得を得ようとしたという非難されるべき事案である。一方、下記A～Cの会社関係者については、当該事実を知れば、保有する自社株の売り抜けを考えてしまうことも心情的に理解できる面もあるが、他の一般投資家と比較した場合の情報格差にかんがみれば、当該売付けもやはり許されない違法行為であると言わざるを得ない。

【勧告年月日】 平成21年10月30日

【勧告の対象となった違反事実】

- ① オリエンタル白石社員

課徴金納付命令対象者A～Cは、オリエンタル白石の社員であったが、本件重要事実をその職務に関し知り、この事実が公表された平成20年11月26日午後5時30分より前の同日に、Aは、オリエンタル白石の株券合計1万2000株を売付価額131万9400円で、Bは、同株券合計2000株を売付価

額24万2700円で、Cは、同株券1200株を
売付価額15万円で、それぞれ売り付けた。

② オリエンタル白石社員からの情報受領者
課徴金納付命令対象者D、Eは、オリエン
タル白石の社員から、同人がその職務に
関し知った本件重要事実の伝達を受け、こ
の事実が公表された平成20年11月26日午
後5時30分より前の同日に、Dは、オリエン
タル白石の株券6300株を売付価額78万
7500円で、Eは、同株券4400株を売付価
額55万円で、それぞれ売り付けた。

③ オリエンタル白石の契約締結先社員から
の情報受領者（信用調査会社社員）

課徴金納付命令対象者Fは、オリエンタ
ル白石とのリース契約の締結先の社員が
その契約の履行に関し知り、同社の従業員
が職務上知り、その後、課徴金納付命令対
象者Fの勤務先の社員が職務上この従業員
から伝達を受けた本件重要事実を、その
職務に関し知り、この事実が公表された平
成20年11月26日午後5時30分より前の同
日に、オリエンタル白石の株券合計3万
株を売付価額326万8800円で売り付けた。

④ オリエンタル白石の契約締結先役員から
の情報受領者

課徴金納付命令対象者Gは、オリエンタ
ル白石との工事請負契約の締結先の役員
から、同人がその契約の履行に関して知っ
た本件重要事実の伝達を受け、この事実が
公表された平成20年11月26日午後5時30
分より前の同日に、オリエンタル白石の株
券合計2万5000株を売付価額307万1200円
で売り付けた。

【課徴金額】

納付命令対象者A	61万円
納付命令対象者B	12万円
納付命令対象者C	7万円
納付命令対象者D	41万円
納付命令対象者E	29万円
納付命令対象者F	149万円

納付命令対象者G 159万円

＜事例3＞

株式会社スズケン株式に係る相場操縦に対 する課徴金納付命令の勧告

本件は、相場操縦事案に対する課徴金納付
命令勧告としては6件目の事案であるが、
見せ玉手法を用いて短期間に複数回行われた
相場操縦に対する勧告としては初めての事案
である。

いうまでもなく有価証券の需給に基づいた
適正な価格の発見は、証券市場が果たすべき
基本的機能である。相場操縦行為は市場のこ
うした機能の発揮を直接的に妨害する行為で
あり、課徴金調査において、今後とも積極的
に対応し、抑止を図っていく必要がある。

【勧告年月日】平成22年2月26日

【勧告の対象となった違反事実】

課徴金納付命令対象者は、株式会社スズケ
ンの株式につき、自己および他人名義の証券
口座を用いて、同株式の売買を誘引する目的
をもって、平成21年5月27日午前9時16分
頃から同年6月24日午前10時16分頃までの
間、13取引日の中で、直前約定値よりも上
値で約定させる意思のない売り注文を発注
し、売り板を厚く見せることで他の投資家の
現値よりも低い価格での売り注文を誘引し、
株価を下落させたところで同株式を買い付
け、その後、直前約定値よりも下値で約定さ
せる意思のない買い注文を発注し、買い板を
厚く見せることで他の投資家の現値よりも高
い価格での買い注文を誘引し、株価を上昇さ
せたところで同株式を売り付けるといったい
わゆる「見せ玉」の手法により、28回にわ
たり、同株式の相場を変動させるべき一連の
売買および売買の委託をした。

上記28回の違反行為において、課徴金納
付命令対象者は、約定する意思のない買い注

文の発注を延べ合計111万8000株、売り注文
の発注を延べ合計113万5000株行い、さらに
合計13万800株を買い付ける一方、合計13万
800株を売り付け、同株式の株価を2470円か
ら2440円まで下落させた後2480円まで上昇
させたり、2530円から2510円まで下落させ
るなどして株価を変動させた。

【課徴金額】159万円

(3) 今後の課題

金融商品・取引の複雑化・多様化・グロー
バル化といった昨今の我が国金融・証券市場
を取り巻く環境の変化、経済情勢、さらには
インターネットによる証券取引の普及等を背
景として、不公正取引の態様も課徴金制度導
入当時から著しく変貌を遂げている。この
ような環境の変化、市場の動きに積極的かつ
機敏に対応するためには、市場監視の有効な
ツールとしてこれまで以上に課徴金制度を活
用していくことが求められており、具体的
には以下のような課題に取り組むこととする。

① 公開買付け等に関連する事案や情報受領
者によるインサイダー取引の増加など最
近における事案の傾向の変化に対応し、調
査手法の工夫、研修等を活用した調査能力
の向上、人材の育成に努める。

② インターネット取引を用いた相場操縦行
為の摘発・抑止に積極的に対応していく
ほか、発行市場も含めて違反行為が複雑に
絡まっている偽計事案、クロスボーダー事
案などに対しても、監視委の持つ手段の一
つとして、課徴金調査機能を機動的、戦略
的に活用する。

③ 不公正取引を未然に防止する観点から、
「金融商品取引法における課徴金事例集」
に個別事案の紹介とともに、データを中心
とした傾向分析をとりまとめて掲載する
こととし、市場関係者の自主的な規律付け
につなげるほか、上場企業による内部管理
体制の構築を促すため、様々なチャネルを

通じて情報発信を行う。

開示検査結果に基づく課徴金 納付命令勧告等

(1) 勧告の状況

開示検査の目的は、①正確な企業情報が迅
速かつ公平に市場に提供されるようにするこ
と、②ディスクロージャー規制の違反行為を
抑止することにより、資本市場の機能の十全
な発揮と市場に対する投資者の信頼を確保す
ることにある。

平成21年度における、開示書類の重要な
事項についての虚偽記載等、開示義務違反に
対する課徴金納付命令勧告は、件数で10件、
金額で7億1147万9998円となった。なお、
重要な虚偽記載があるにもかかわらず、当該
開示書類の訂正報告書等が提出されない場合
は、訂正報告書等の提出を命ずるよう勧告を
行うこととなるが、今年度においては、すべ
ての会社が自ら訂正を行った。

課徴金勧告事案のうち9件は、発行開示
書類の虚偽記載および継続開示書類の虚偽記
載であり、その態様は、売上の過大計上、架
空売上の計上、貸倒引当金の不計上、貸倒引
当金繰入額の過小計上、棚卸資産の過大計上
等と、多岐にわたるものとなっている。

また、課徴金勧告事案の残りの1件は、
公開買付開始公告の実施義務違反（金商法
172条の5）としてEBANCO HOLDINGS
LIMITEDが、株式会社サハダイヤモンドの
発行した新株予約権証券の買付けにあたり、
公開買付開始公告をしなければならなかった
にもかかわらず、これを行わず取引所金融商
品市場外での買付けを行った事案について、
課徴金勧告を行ったもので、平成20年の金
商法改正により新たに課徴金対象となった開
示義務違反類型に対して勧告を行った初の事
例である。

なお、平成21年度における課徴金額の最高

額は2億8155万円（株式会社アルデプロに係る有価証券報告書等の虚偽記載）である。

(2) 勧告事例の紹介

<事例4>

株式会社ゼンテック・テクノロジー・ジャパンに係る有価証券報告書等の虚偽記載に係る課徴金納付命令勧告

株式会社ゼンテック・テクノロジー・ジャパンは、売上を過大計上、貸倒損失の過少計上、売上債権およびのれんの過大計上等により、連結経常損益、連結当期純損益、連結純資産額に虚偽の記載のある、①平成20年3月期有価証券報告書、②平成20年6月第1四半期四半期報告書および③平成20年9月第2四半期四半期報告書を提出した。

【勧告年月日】平成21年4月21日

【勧告の対象となった虚偽記載の態様】

同社は、平成20年3月期において、下記のような不適正な会計処理などを行っていたことが認められた。

① 架空売上の計上・売上の前倒し計上

①発注書や受領書を不正に作成して架空売上を計上し、また、④ソフトウェア使用許諾契約について、実際には交渉中であったにもかかわらず、契約日付を偽った契約書を不正に作成し、売上を前倒し計上することにより、売上を過大に計上した。

② 実態のない事業譲渡に基づく「のれん」の計上

主要取引先であるX社からの売上債権の支払が滞りようになったため、売掛金や貸付金等の債権を被担保債権としてX社の登録商標、売掛金、製品在庫に対する担保権を実行したが、その実行によって回収できなかった売上債権については、本来であれば貸倒損失を計上すべきところ、X社の事

業に係るノウハウ等を引き継いで実質的に事業譲受けが行われたとして、実際には事業譲受けが行われていなかったにもかかわらず、「のれん」を計上し、損失計上を回避することで利益を過大に計上した。

③ 貸倒引当金等の計上回避

回収可能性に疑義がある売上債権について、①実態のない債権譲渡契約書を作成して他の会社に譲渡したように装ったり、②債務保証契約書を不正に作成して優良企業が債務保証したかのように装ったりすることで、貸倒引当金の計上を回避した。

【課徴金額】600万円

<事例5>

株式会社アルデプロに係る有価証券報告書等の虚偽記載に係る課徴金納付命令勧告

株式会社アルデプロは、売上の過大計上、架空売上の計上、引当金の不計上、棚卸資産の過大計上等により、連結経常損益、連結当期（中間）純損益、連結純資産額に虚偽の記載のある、①平成18年1月中旬期半期報告書、②平成19年7月期有価証券報告書、③平成20年1月中旬期半期報告書、④平成20年7月期有価証券報告書、⑤平成20年10月第1四半期四半期報告書、⑥平成21年1月第2四半期四半期報告書および⑦平成21年4月第3四半期四半期報告書を提出し、また、平成18年1月中旬期半期報告書を参照書類とする有価証券届出書を提出することで34億9959万6000円の株券を発行し、さらに、平成19年7月期有価証券報告書および平成20年1月中旬期半期報告書を参照書類とする有価証券届出書を提出することで100億272万円の新株予約権付社債を発行した。

【勧告年月日】平成21年11月24日

【勧告の対象となった虚偽記載の態様】

同社は公表した各期の業務目標の達成を強

く意識した営業活動を行う中で、その達成を優先するあまり、売上高・利益の確保のため、下記のような不適正な会計処理などを行っていたことが認められた。

① 売上の過大計上等

物件の反対仕入と差額の資金決済による売却を予定していた不動産について、契約の直前に売却先の資金の用意が困難になったことから、売却物件と仕入物件の実質的な価値は大差ないと認識で、これらをほぼ同額で取引することとした上で、決済の当日に当社から仕入代金として引き出した資金をそのまま同社の口座に入金して、売却先からの代金支払があったように装っていた。当該取引は交換取引であり、本来は売上計上できないにもかかわらず、同社は売上（および仕入）を過大に計上し、また、利益を過大に計上した。

なお、交換取引により保有する物件については、簿価と時価との差額につき評価損を計上すべきところ、同社は、他社への売却を装うことなどにより評価損の計上を回避した。

② 棚卸資産の過大計上

保有する棚卸資産について、当時の同社の資金繰り、市場動向、開発計画の実現可能性から、本来は評価損を計上すべきであったが、これを行わず、棚卸資産を過大に計上し、純資産を過大に計上した。

③ 買戻条件付取引

不動産信託受益権の売却に際して、買戻条件付きの取引により、本来売上計上できない売上を計上した。

④ 引当金の計上回避

出資金とその配当金について、長期未回収状態が続いたため、これらに係る引当金の計上を回避する目的で、同社従業員の資金を用いて同社出資金の回収と配当金の支払が行われたように装い、引当金の計上を回避した。

【課徴金額】2億8155万円

(3) 今後の課題

開示検査の運営にあたっては、法執行の対象が行政的な監督の下にない約4000社の上場会社等をはじめとするきわめて多数かつ多様な開示義務者であることや、証券市場を取り巻く環境が日々大きく変化していることを意識しつつ、上記(1)に記した目的を達成するため、以下のような視点に則して開示検査の多様化と高度化を図ることとする。

① 証券市場に関わる各種の公開・非公開情報を収集・分析するための態勢を強化し、隠蔽された虚偽記載等に関する端緒の効率的な発見につなげていく。

② 過去の開示義務違反行為における不適正な会計処理を分析・類型化する等により、開示検査技術、手法の高度化に努める。また、国際会計基準(IFRS)のもとで開示検査を的確に行うための手法の整備に努める。

③ 金融庁の開示関係行政部局等との連携を進めるとともに、金融商品取引所、公認会計士協会、監査法人等との間でも、市場動向や最近の粉飾事案に関する問題意識や関連情報を共有していく。

④ 開示義務者等が自律的に適正な開示を行うための環境整備に努める。具体的には、開示制度の本質や課徴金減算制度が導入された趣旨にかんがみ、開示上の問題点が認識された場合には、自発的訂正等により早期に適正な情報開示が行われるよう、開示企業に働き掛ける。

「金融商品取引法における課徴金事例集」において、傾向分析を行うほか、勧告に至らなかった事案についても、事例として相応しいものについて、その概要を掲載するなど、様々なチャネルを通じて情報発信の充実を図る。

(ごとう けんじ)