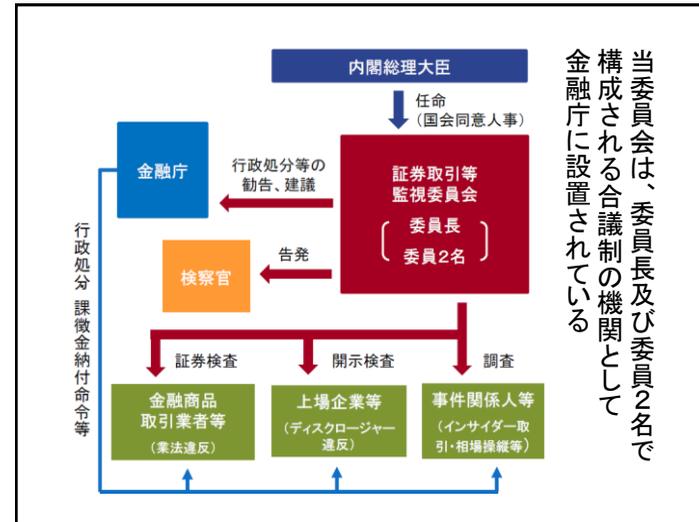




# インサイダー取引規制の ポイントについて

証券取引等監視委員会 事務局  
取引調査課長 吉澤俊之



## 監視委の歩み

- 1991年 証券不祥事
- 1992年 大蔵省に設立 2課体制
- 1998年 金融監督庁に移管
- 2001年 金融庁に移管
- 2005年 課徴金制度導入
- 2006年 2課体制から5課体制に
- 2011年 課徴金・開示検査課を2課に分割

## 監視委の事務局

- 総務課
- 市場分析審査課・・・証券取引審査官
- 証券検査課・・・・・・・証券検査官
- 取引調査課・・・・・・・証券取引調査官
- 開示検査課・・・・・・・証券取引調査官
- 特別調査課・・・・・・・証券取引特別調査官

## インサイダー取引規制とは

上場会社の「会社関係者」などが、同会社の業務等に関する「重要事実」を、職務などに関し知りながら、その「公表」前に、当該上場会社の株式の売買などを行ってはならない

## 規制導入の経緯

- 1987年9月 T社株事件  
財テク失敗で多額の損失発生を知って売却
- 1988年2月 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」
- 1989年4月 改正証券取引法施行  
インサイダー取引規制導入

## 証券取引審議会報告

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らずに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。

内部者取引の規制が必要とされる所以である。

## 刑事罰

	懲役	罰金
■ 1988年導入	6ヶ月以下	50万円以下
■ 1997年改正	3年以下	300万円以下
■ 2006年改正	5年以下	500万円以下

上記、懲役もしくは罰金、または併科される

※ 1998年改正で没収・追徴規定追加



## S監査法人職員による内部者取引に対する課徴金納付命令の勧告について

平成20年3月18日  
証券取引等監視委員会

### 1. 勧告の内容

証券取引等監視委員会は、S監査法人職員による内部者取引について検査した結果、下記のとおり法令違反の事実が認められたので、本日、内閣総理大臣及び金融庁長官に対して、金融庁設置法第20条第1項の規定に基づき、課徴金納付命令を発出するよう勧告を行った。

### 2. 法令違反の事実関係

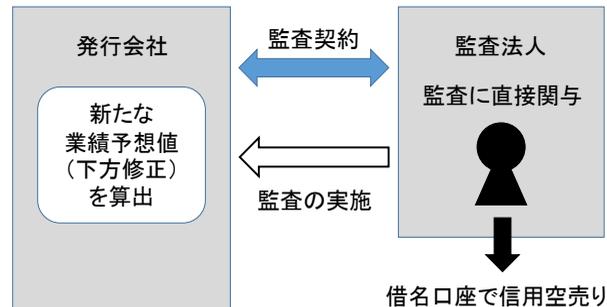
課徴金納付命令対象者は、M社の契約締結先であるS監査法人の職員（公認会計士）であったが、M社が平成19年3月期の個別及び連結業績予想を下方修正する事実をその契約の履行に関し知り、この事実が公表される平成19年3月20日午後3時より以前の同月12日から同月20日までの間に、株券合計261株を総額1,225万6,700円で売り付けたものである。

同行が行った上記の行為は、金融商品取引法第175条第1項に規定する「第百六十六条第一項又は第三項の規定に違反して、自己の計算において同条第一項に規定する売買等をした」行為に該当すると認められる。

### 3. 課徴金額の計算

上記の違法行為に対し金融商品取引法に基づき納付を命じられる課徴金額は、134万円である。

## 公認会計士による違反事例 1



## T監査法人に所属する公認会計士による内部者取引に対する課徴金納付命令の勧告について

平成22年11月16日  
証券取引等監視委員会

### 1. 勧告の内容

証券取引等監視委員会は、T監査法人に所属する公認会計士による内部者取引について検査した結果、下記のとおり法令違反の事実が認められたので、本日、内閣総理大臣及び金融庁長官に対して、金融庁設置法第20条第1項の規定に基づき、課徴金納付命令を発出するよう勧告を行った。

### 2. 法令違反の事実関係

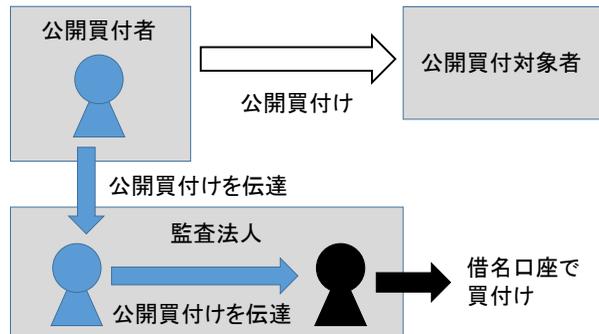
課徴金納付命令対象者は、T監査法人に所属する公認会計士であったが、K社の設立業務に従事していた者が職務に関し知り、その後、同者から、T監査法人に所属する課徴金納付命令対象者とは別の公認会計士が職務上伝達を受けた。K社がR社の株式の公開買付けを行うことを決定した事実を、その職務に関し知りながら、この事実が公表された平成21年7月28日より前の同月6日から同月9日までの間に、自己の計算において、R社の株式合計1万2100株を買付価額458万9700円で買い付けたものである。

課徴金納付命令対象者が行った上記の行為は、金融商品取引法第175条第2項に規定する「第167条第1項又は第3項の規定に違反して、同条第1項に規定する特定株券等若しくは関連株券等に係る買付け等又は同項に規定する株券等に係る売付け等をした」行為に該当すると認められる。

### 3. 課徴金の額の計算

上記の違法行為に対し、金融商品取引法に基づき納付を命じられる課徴金の額は、118万円である。

## 公認会計士による違反事例 2



## 金融商品取引法の根拠規定

### 第166条

会社関係者などによる「重要事実」を知りながらの売買を規制

### 第167条

公開買付け等関係者などによる「公開買付け等の実施に関する事実等」を知りながらの買付け等を規制

## 勧告事案の重要事実等別内訳

2005年4月～2017年3月までの累計

- 公開買付け等事実 …… 26 %
- 新株等発行 …… 17 %
- 業務提携 …… 17 %
- 業績修正 …… 16 %
- その他 …… 25 %

## 売買が規制される者

会社関係者

情報受領者

## 会社関係者

- ① 上場会社、その親会社の役職員など
- ② 上場会社に対する帳簿閲覧権者
- ③ 上場会社に対して法令に基づく権限を有する者
- ④ 上場会社との契約締結・交渉中の者
- ⑤ ②④が法人の場合、法人の役職員

## 会社関係者別の「知った」態様

	会社関係者	知った態様
①	会社役職員	職務に関し
②	帳簿閲覧権者	権利の行使に際し
③	法令上の権限を有する者	権限の行使に際し
④	契約締結者、 契約締結交渉中の者	契約の締結・交渉 または履行に関し
⑤	②または④が法人である 場合のその法人の役職員	職務に関し

## 元会社関係者

会社関係者でなくなってから1年以内の者(いわゆる元会社関係者)も、会社関係者と同様に取り扱われる。

※ 公開買付けの場合は、公開買付者等関係者でなくなってから6月以内の者

## 情報受領者

会社関係者から重要事実の伝達を受けた者のこと。

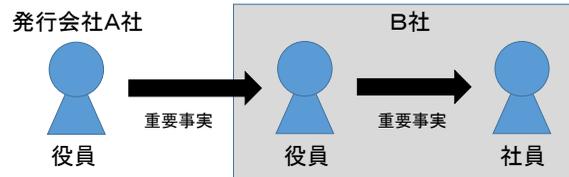
情報受領者から重要事実の伝達を受けた者(いわゆる二次受領者)は、情報受領者に該当せず、規制の対象外。

ただし、例外(法166条3項後段)あり。

## 情報受領者についての留意点

法166条3項後段

会社関係者から……職務上传達を受けた者が所属する法人の他の役員等であって、その者の職務に関し……重要事実を知ったもの



## 重要事実

### 上場会社の株価に影響を与える情報

上場会社の子会社の情報で、企業集団の経営に大きな影響を与えるものも含む。

#### 重要事実の具体例

- |         |            |
|---------|------------|
| ■新株の発行  | ■業績予想大幅修正  |
| ■合併     | ■増配        |
| ■業務上の提携 | ■災害に起因する損害 |

## 重要事実の類型……法166条2項

- ① 決定事実……………軽微基準あり  
具体的項目を個別列挙
- ② 発生事実……………軽微基準あり  
具体的項目を個別列挙
- ③ 決算情報……………重要基準あり
- ④ バスケット条項

## 軽微基準

重要事実として列挙されている「決定事実」や「発生事実」に該当する場合であっても、些細なものであれば、投資家の投資判断に影響しない。そうした軽微なものを重要事実から除外するため、「軽微基準」が定められている。

## 決定事実に係る軽微基準の例

- 新株の発行…払込金額の総額が1億円未満であると見込まれること
  - 株式の分割…株式分割によって増加する株式数が1株あたり0.1株未満である場合
  - 業務上の提携…提携予定日の属する事業年度開始の日から3年以内に開始する各事業年度においていずれも業務上の提携による会社の売上高の増加額が当該会社の最近事業年度の売上高の10%未満であると見込まれる場合 ほか
- ※ 見込みの時点は原則決定の時点であり、上場会社等により合理的に予測されていることが必要

## 重要事実の「決定」について

決定事実においては、「会社の業務執行を決定する機関」が、法166条2項1号に列挙されている事項を「行うことについての決定」をしたことが重要事実となる。

※「行うことの決定」ではない

## 業務執行決定機関

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ができる機関のこと。

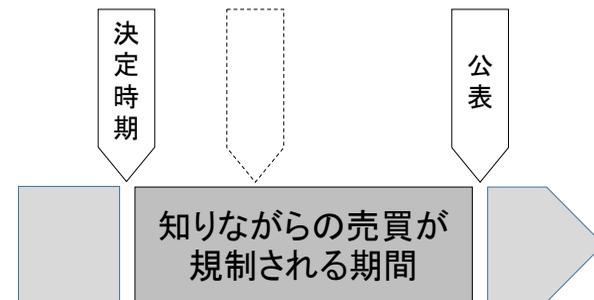
それは取締役会に限らない。会社における意思決定の状況に応じて、常務会や代表取締役社長個人が業務執行決定機関に該当することもある。

## 行うことについての決定

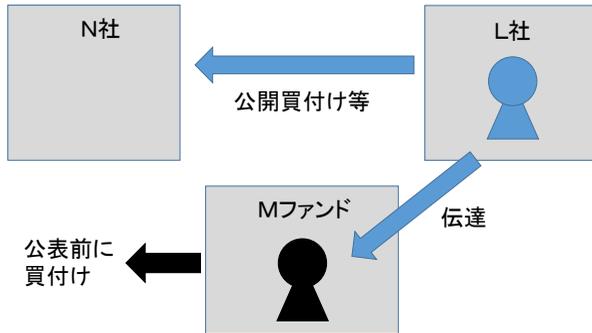
法166条2項1号に列挙された事項、それ自体を決定することだけでなく、それに向けた作業等を会社の業務として行う旨の決定をしたことも含む。

実施に向けての調査・準備・交渉等の作業を会社の業務として行う決定があれば、「決定」があったことになる。

## 取引が規制される期間



## Mファンド事件の概要



## 主要時系列

- 2004.9.15 被告人がL社訪問。自らがN社の株を18%保有しているの、L社が1/3を取得すれば経営権を確保でき、F社の筆頭株主の地位を取得可能と話す。L社代取は強い関心をもち、社内で検討を開始すると表明。
- 2004.10.20 L社代取が、被告人に買収資金の借入れが可能になった旨を通知し、L社からの要請で被告人との会議が設定される。
- 2004.11.8 会議の席上、被告人は、「資金のめどがたつたので、具体的に進めさせていただきたい」と聞く。
- ※ 2004.11.9～2005.1.26 被告人が投資事業組合名義で市場買付け

## 下級審の判断

東京地裁判決(2007.7.19)	東京高裁判決(2009.2.3)
公開買付け等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。すなわち、 実現可能性が全くない場合は除かれ るが、あれば足り、その高低は問 題とならないと解される。	「決定」に該当するといえるため には、決定に係る内容が確実に行わ れるという予測が成り立つことまでは 要しないが、その決定にはそれ相 応の実現可能性が必要であると解さ れる。…主観的にも客観的にも、そ れ相応の根拠をもってその実現可 能性があるといえて初めて、証券取 引法167条2項の「決定」に該当す ることができる
【2004.9.15に「決定」したと認定】	【2004.10.20に「決定」したと認定】

## 最高裁決定(2011.6.6)

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適当である。

## 重要事実としての「決算情報」

売上高・経常利益・純利益・配当について、

公表がされた直近の予想値(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、

上場会社が新たに算出した予想値  
または当事業年度の決算

において差異が生じたこと

## 予想値の新たな算出

予想値を新たに算出したとは、会社の判断として実質的に確定した予想値を算出したことをいい、各社の業務運営の実態に即して判断される。

取締役会の決議によって確定することを要しないのはもとより、社長、財務担当役員なども算出主体となりえる。

## 重要基準

「決算情報」については、「差異」につき、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って重要事実となる。

当該基準のことを「重要基準」という。

## 重要基準の具体的内容

	直近の公表予想値 (実績値)比較	変動幅基準 ※
①売上高	10%以上の変動	—
②経常利益	30%以上の変動かつ	5%以上
③純利益	30%以上の変動かつ	2.5%以上
④配当	20%以上の変動	—

※ 増減額を、前事業年度末の純資産額と資本金の額の少なくない方の金額と比較

## バスケット条項

### 第166条2項

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、・・・第十三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

## バスケット条項の立法趣旨

法違反に該当する取引を、客観的かつ明確に規定する立法形式を採用しつつ、すべての事項を列記することはできないため、規制に抜け穴が生じないように設けられた規定。

この規定は、1号から3号でカバーできない事項を包括的に規制対象とすることから「バスケット条項」と呼ばれている。

## バスケット条項該当性の判断

「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼす」とは、どのような場合をいうのかについては、

「通常の投資者が当該事実を知った場合に、当該上場株券について当然に『売り』又は『買い』の判断を行うと認められること」

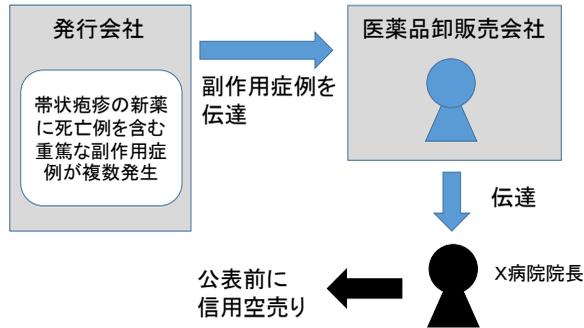
と解されている。

## バスケット条項に該当する事実

～過去の課徴金事案から～

- ① 複数年度にわたる不適切な会計処理が判明したこと
- ② 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
- ③ 子会社を通じ製造・販売していた製品の一部分が、国の性能評価基準に適合していないこと等が判明したこと
- ④ 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

## N社株事件の概要



## N社株事件の経緯

- 1993/10 インサイダー取引
- 1994/10 監視委が大阪地検に告発
- 1996/5 大阪地裁(医師 罰金30万円)
- 1997/10 大阪高裁(破棄・地裁へ差戻し)
- 1999/2 最高裁(破棄・高裁へ差戻し)
- 2001/3 大阪高裁(控訴棄却)
- 2004/1 最高裁(上告棄却)

## 下級審の判断

大阪地裁判決(1996.5.24)	大阪高裁判決(1997.10.24)
<p>本件副作用症例の発生により生じ得る具体的損害額を算定できず、当該損害が軽微基準を上回るものと断定できないことから、法166条2号2号イに該当する重要事実(災害又は業務に起因する損害)はない。本件副作用情報は、同項4号(バスケット条項)に当たる。</p>	<p>法166条2項の「ないし3号に相應する事実ではあるが、同時に又は選択的に、投資判断に著しい影響を及ぼすものとして4号に該当するとうようなことはない」。</p> <p>本件副作用症例に関する情報は2号イに該当する余地があるものの、これが軽微基準の観点から否定されたにもかかわらず、なお4号の該当性を検討するといった手法は誤りである。</p>

## 最高裁判決(1999.2.16)

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、ひいては投資者の投資判断に著しい影響を及ぼし得るという面があり、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。……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……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

## 公表

重要事実が、以下の措置によって「公表」された後においては、重要事実を知っている会社関係者なども取引が可能となる。

- ① 重要事実が2以上の報道機関に公開され12時間以上経過したこと
- ② TDnetへの登録(即時に公表扱い)
- ③ 重要事実が公表された有価証券報告書等が公衆縦覧に供されたこと

## 報道機関への公開

重要事実を公開する権限を有する者が、重要事実を2以上の報道機関※に対して公開し、その周知のために必要な期間(少なくとも2つの報道機関に対する公開から12時間)が経過したこと。

※日刊新聞紙・通信社・日本放送協会・一般放送事業者

いわゆるスクープ記事という形で投資家が知るところとなったとしても、「公表」には当たらない。

## 最高裁決定(2016.11.28)

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。

## TDnetへの登録

東京証券取引所が運営し、全国の金融商品取引所が参加する

Timely Disclosure network

(適時開示情報伝達システム)

への登録のこと。

## 情報伝達・取引推奨規制

上場会社の会社関係者が、上場会社に関する重要事実を職務などに関し知りながら、その公表前に、他人に対し売買をさせることにより利益を得させ、または損失の発生を回避させる目的をもって、重要事実を伝達し、または売買をすることを勧めてはならない。

## 規制導入の経緯

いわゆる増資インサイダー取引事案を踏まえ、2013年法改正により、証券市場の公正性・健全性に対する投資者の信頼を確保するため、インサイダー取引規制の一環として、会社関係者の情報伝達行為・取引推奨行為に対する規制が導入された。

## 目的要件

重要事実を知っている会社関係者が行う情報伝達・取引推奨であっても、正当な業務行為として行われるものについては、規制対象から除外する必要があるため、「他人に対し、重要事実の公表前に売買等をさせることにより当該他人に利益を得させ、または当該他人の損失の発生を回避させる目的」があるものに限定している。

## 禁止される行為

- 情報伝達行為  
口頭、書面などにより、重要事実の一部を伝えることも含まれる。
- 取引推奨行為  
明示的に売買を勧めなかったとしても、他人に対し、早期の、または一定期間内の売買を促す言動は、これに該当し得る。

## 取引要件

刑事罰・課徴金の対象となるのは、いずれも、当該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られる。

しかしながら、売買等をしなかった場合であっても、法違反であることから、社内規則に違反したとして処分対象となり得る。

## 情報伝達・取引推奨規制違反の刑事罰・課徴金

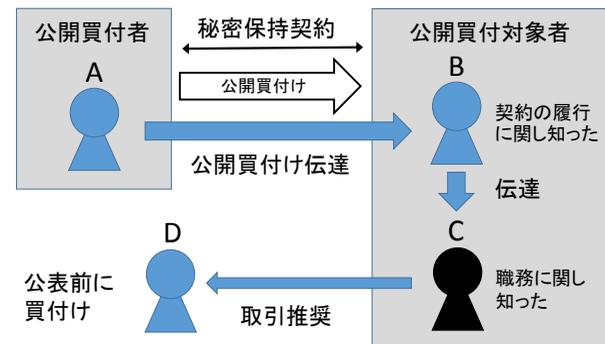
- ① 刑事罰  
インサイダー取引違反と同じく、5年以下の懲役若しくは500万円以下の罰金またはその併科
- ② 課徴金  
情報受領者等が行った取引によって得た利得相当額の2分の1の額

## 情報伝達・取引推奨規制違反の立件状況(2019年2月末まで)

課徴金額 (万円)	情報伝達	取引推奨
～ 50	3名	3名
50～100	4名	
100～200	1名	1名
200～	4名 ※	

※ 最高金額は562万円

## 取引推奨規制違反事例



## インサイダー取引後の状況

違反行為時の役職等	違反行為後	利得額
財務経理部門	退社	～50万円
管理部門	退社	50～100万円
取締役	退任	(情報伝達者)
顧問	退社	～50万円
顧問	退社	売付けなし

※ 平成29年度勧告事案につき、違反行為後の退社等を把握している事例をまとめた。退社等の理由は承知していない。

## 更なる情報

金融商品取引法における課徴金事例集  
～不公正取引編～

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

