

# 事務局説明資料

(インサイダー取引規制に関するQ&Aの改訂)

# 「インサイダー取引規制に関するQ&A」の改訂

## インサイダー取引規制の意義

上場会社の内部情報を知り得る特別な立場にある者が、未公表の重要事実を知って株取引を行うことは、証券市場の公正性・健全性を損ない、投資家の信頼を失うおそれ

## インサイダー取引規制に関する指摘

通常の株取引であれば、本来自由に行うことができ、資産形成上有意義であるにもかかわらず、上場企業の役職員等、特に社内や取引先の重要事実に接することの多い役員は、インサイダー取引と疑われることを過度に心配し、慎重になっているケースが多い



インサイダー取引に該当しない通常の株式投資が過度に抑制されているのではないか

- 例えば、社内規則で、株式投資についてルールが定められる際に、全ての株式投資を禁ずるようなケースは、過剰な抑制ではないか



株式投資に対して過度に抑制的にならないよう、規制を分かりやすく解説するため、既存の「インサイダー取引規制に関するQ&A」を改訂

- 「はじめに」として、インサイダー取引規制の趣旨や、通常の株式投資に過度に抑制的になる必要はない旨を説明
- 「基礎編」として、主に投資未経験者に向けた分かりやすいQ&Aを記載
- 「応用編」として、インサイダー取引に係る法令解釈等(既存のQ&A)を位置づけ

## 「インサイダー取引規制に関するQ&A」はじめに(案)

我が国では、株式投資を行う際、企業や官庁に勤める方々、特に社内や取引先の重要事実<sup>1</sup>に接することの多い役員の方々にとっては、それがインサイダー取引規制に抵触するのではないか、あるいはインサイダー取引と疑われるのではないかといった心配があるため、株取引を行うことに慎重になる、あるいは株式投資自体を行わないようにしている、というケースが多いといった声が聞かれます。

確かに、上場会社の内部情報を知り得る特別な立場にある者が未公表の重要事実を知って株式等の取引を行うことは、一般投資家と比べて著しく有利で、極めて不公平です。このようなインサイダー取引が横行すれば、証券市場の公正性・健全性が損なわれるとともに、証券市場に対する投資家の信頼が失われて市場参加者が減少し、ひいては株式投資が資産形成手段としての魅力を失うおそれもあります。

したがって、インサイダー取引については厳しく規制し、こうした行為を行う者に対しても厳しく対応することが重要だと考えています。

一方、株式投資は、不公正取引でなければ、本来、自由に行えるものであり、国民の安定的な資産形成の観点からも有効に活用されるべきものです。

インサイダー取引に該当しない通常の株式投資、例えば、普通のサラリーマンはもとより、役員の方々であっても、内部の重要事実を知らずに行う取引や、重要事実の公表後に行う取引を抑制する必要は全くありません。また、社内規則で、株式投資についてルールが定められる際に、例えば全ての株式投資を禁ずるような場合には、それは過剰な抑制というべきかもしれません。

しかしながら、冒頭に述べたとおり、現在は、多くの方が、実際にはインサイダー取引規制の内容を知らず、結果として必要以上に萎縮していることも多いのではないかと思います。

こうした実態を踏まえ、金融庁、証券取引等監視委員会では、今般、インサイダー取引規制について正しく理解していただくため、従来より作成・公表していたQ&Aについて、その構成をよりわかりやすく見直すこととしました。

具体的には、基礎編と応用編とに分け、基礎編の間については、主に投資経験・知識の少ない方向けに、そもそもインサイダー取引とはどういうことかという点に着目して記載し、応用編については、実例も踏まえ、インサイダー取引規制に関する法令解釈等の考え方を示しています。

インサイダー取引規制について難しいと思われる方も多いかもしれませんが、インサイダー取引にあたるか否かの、いわばグレーゾーンの取引を意図的に行うわけではない限り、基礎編のような点を理解していただければ、特に心配することはありません。より詳細に理解したい方は、応用編もご覧いただければと思います。

一般の良識ある方々が、安心して公正な株式投資を行うことができるよう、今後とも、できるかぎり分かりやすい説明に努めていきたいと考えております。

## 「インサイダー取引規制に関するQ&A」 基礎編の概要

- 上場会社の役職員は、自社株式や取引先その他の他社株式を売買できますか。
  - インサイダー取引規制の基本的な要件に留意すれば、上場会社役職員でも株取引が可能
- 上場会社の社内規則において、株取引の一律禁止や許可制等が定められている場合がありますが、これは法令上求められていることですか。
  - 社内規則で役職員の投資を一律禁止等にするのは、法令上の要請ではない
  - 資産形成を過剰に抑制している場合があるとすれば、役職員の属性や取引類型ごとに制限の方法・程度を調整している事例を参考に、見直しを行うことも合理的
- 上場会社の役職員が重要事実を知った場合は、株取引はできないのですか。
  - ウェブサイト「適時開示情報閲覧サービス」への掲載等、所定の方法による「公表」後は、取引が可能
- 上場会社の役職員は、株式投資信託やETFを売買できますか。
  - 株式投資信託及びETFは、原則として、インサイダー取引の対象でなく、上場会社役職員であるか否かを問わず売買可能
- 金融庁職員の投資に係る規則、資産形成支援の取組みはどのようなものですか。
  - 金融庁においても職員の投資を一律禁止しているわけではなく、法令や服務規律に反しない範囲で、つみたてNISAなど、資産形成支援の取組みを推進

インサイダー取引規制に関する Q & A 目次

平成 20 年 11 月 18 日  
(最終改訂：平成 27 年 9 月 2 日)  
金融庁  
証券取引等監視委員会

(問 1) 上場会社が信託方式又は投資一任方式によって自己株式取得を行う場合において、インサイダー取引規制に違反しないためには、どのような配慮が必要でしょうか。 . . . . . 1

(問 2) 現在、一部の上場会社において、「役職員について、持株会を通じる方法以外での自社株式取得を禁止する」という社内ルールが設けられている例があるが、年末まで又は年度末までなど一時的にこの社内ルールを解除し、インサイダー規制に反しない限り役職員が自社株式を取得してよいこととしたいと考えますが、インサイダー取引規制との関係で問題がありますか。 . . . . . 2

(問 3) 上場会社の役職員が、自社や取引先の株式を売買する場合、それらの会社に係る未公表の重要事実を職務等に関し知っていれば、取引の経緯等から重要事実を利用する意図がないことが明らかであったとしても、インサイダー取引規制違反として課徴金納付命令等の対象となるのでしょうか。 . . . . . 3

(問 4) 「金融商品取引法等に関する留意事項について」(金融商品取引法等ガイドライン) 第 1 章 166-1、166-2 及び 167-1 について、  
(1) 「公開買付け等がある」とは、どのような状態のことをいうのでしょうか。  
(2) 被買付企業の取締役会等が決定した要請が「合理的な根拠に基づく」場合とは、どのような場合でしょうか。  
(3) 要請を受けた者が買付け等を行うに当たっては、どのような点に留意する必要があるでしょうか。  
(4) 同 166-2 において、要請を受けた者が、公開買付け等がないことを知りながら買付け等を行う場合についての留意事項が記載されているのに対し、同 167-2 が存在しないのは、どのような理由によるのでしょうか。 . . . . . 5

(問 5) 上場会社等に係る業務等に関する重要事実を逐次入手し続ける立場にある者は、いわゆる「知る前契約・計画」を活用することができないのでしょうか。すなわち、契約の締結又は計画の決定の時点において何らかの重要事実を知っている以上、当該契約又は計画は、「知る前契約・計画」とはいえないのでしょうか。 . . . . . 7

インサイダー取引規制に関する Q & A

(問 1) 上場会社が信託方式又は投資一任方式によって自己株式取得を行う場合において、インサイダー取引規制に違反しないためには、どのような配慮が必要でしょうか。

(答)  
金融商品取引法第 166 条においては、「会社関係者」であって、上場会社に係る業務等に関する「重要事実」を知った者は、その事実が公表された後でなければその会社の有価証券等の売買等をしてはならない旨が規定されています。(インサイダー取引規制)

上場会社が信託方式又は投資一任方式によって自己株式取得を行う場合、実際には第三者である信託銀行等が買付主体となること、上記の会社関係者が重要事実を知って売買等を行う場合に該当するかどうかが問題となります。

- この点については、例えば、
- (1) 信託契約又は投資一任契約の締結・変更が、当該上場会社により重要事実を知ることなく行われたものであって、
  - (2) ① 当該上場会社が契約締結後に注文に係る指示を行わない形の契約である場合、  
又は、  
② 当該上場会社が契約締結後に注文に係る指示を行う場合であっても、指示を行う部署が重要事実から遮断され、かつ、当該部署が重要事実を知っている者から独立して指示を行っているなど、その時点において、重要事実に基づいて指示が行われていないと認められる場合、

においては、一般に、上記の会社関係者が重要事実を知って売買等を行う場合に該当しないと考えられることから、基本的にインサイダー取引規制に違反しないものと考えられます。

(問2) 現在、一部の上場会社において、「役職員について、持株会を通じる方法以外での自社株式取得を禁止する」という社内ルールが設けられている例があるが、年末まで又は年度末までなど一時的にこの社内ルールを解除し、インサイダー規制に反しない限り役職員が自社株式を取得してよいこととしたいと考えますが、インサイダー取引規制との関係で問題がありますか。

(答)

インサイダー取引規制違反が生じないように、上場会社各社においてその実情に応じた社内ルールが整備されることは重要なことですが、同時に、社内ルールが過剰な内容になり、結果として自社株式売買を萎縮させることがないような配慮が必要です。

御指摘のような、持株会を通じる方法以外での自社株式取得を禁止するという社内ルールは法令上求められるものではなく、各社の判断でこれを解除することは、インサイダー取引規制に抵触するものではありません。

(問3) 上場会社の役職員が、自社や取引先の株式を売買する場合、それらの会社に係る未公表の重要事実を職務等に関し知っていれば、取引の経緯等から重要事実を利用する意図がないことが明らかであったとしても、インサイダー取引規制違反として課徴金納付命令等の対象となるのでしょうか。

(答)

金融商品取引法第166条においては、上場会社の役職員等の「会社関係者」であって、上場会社に係る業務等に関する「重要事実」を知ったものは、その事実が公表された後でなければその会社の有価証券等の売買等をしてはならない旨が規定されています。(インサイダー取引規制)

上場会社の内部情報を知り得る特別の立場にある「会社関係者」が、未公表の「重要事実」を知って売買等を行うことは、一般の投資家と比べて著しく有利となって極めて不公平であり、そのような売買等が横行すれば、証券市場の公正性・健全性に対する投資家の信頼を損なうおそれがあります。インサイダー取引規制は、このような投資家の信頼を確保する観点から、「会社関係者」による一定の売買等を禁止しているものと考えられます。

しかしながら、投資家の信頼の確保という観点からは、「会社関係者」が未公表の「重要事実」を知った後に売買等を行ったとしても、当該売買等が「重要事実」を知ったことと無関係に行われたことが明らかであれば、それにより証券市場の公正性・健全性に対する投資家の信頼を損なうおそれは乏しく、インサイダー取引規制によって抑止を図ろうとする売買等には該当しないものと考えられます。

このため、自社や取引先の未公表の「重要事実」を知っている上場会社の役職員<sup>(注1)</sup>が、それらの会社の株式を売買した場合であったとしても、例えば、『「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』や『「重要事実」を知る前に、証券会社に対して当該株式の買付けの注文を行っている場合』など、取引の経緯等から「重要事実」を知ったことと無関係に行われたことが明らかであれば、インサイダー取引規制違反として課徴金納付命令等の対象とされることにはならないものと考えられます。

なお、いずれにしても、上場会社においては、役職員がインサイダー取引に関与することのないよう、社内において相応の情報管理態勢の確保に努めることが求められます。<sup>(注2)</sup>

(注1) 「重要事実」を知らない役職員については、単に重要事実を知り得る

立場にあることをもって、その売買がインサイダー取引規制違反となることはないものと考えられます。

(注2) 日本証券業協会が運営し、上場会社の役員情報を管理・登録する仕組みである Japan-Insider Registration & Identification Support System (J-IRISS) への登録は、上場会社の役職員によるインサイダー取引を防止するためのいわば「アラームシステム」としての機能を有しており、上場会社における法令遵守態勢の整備に資するものであるため、J-IRISS の登録が促進されることが強く望まれます。

(問4) 「金融商品取引法等に関する留意事項について」(金融商品取引法等ガイドライン) 第1章 166-1、166-2 及び 167-1 について、

- (1) 「公開買付け等がある」とは、どのような状態のことをいうのでしょうか。
- (2) 被買付企業の取締役会等が決定した要請が「合理的な根拠に基づく」場合とは、どのような場合でしょうか。
- (3) 要請を受けた者が買付け等を行うに当たっては、どのような点に留意する必要があるのでしょうか。
- (4) 同 166-2 において、要請を受けた者が、公開買付け等がないことを知りながら買付け等を行う場合についての留意事項が記載されているのに対し、同 167-2 が存在しないのは、どのような理由によるのでしょうか。

(答)

(1) 原則として、公開買付者等が公開買付け等を行うことについての決定をした事実があれば、公開買付け等があることとなると考えられます。

ただし、当該事実が、公開買付者等が公開買付けに準ずる行為(金融商品取引法施行令第31条に規定する公開買付けに準ずる行為をいいます。以下この問4において同じ。)を行うことについての決定をした事実であって、かつ、当該公開買付者等が被買付企業の株券等の買集め行為(金融商品取引法施行令第31条に規定する買集め行為をいいます。以下この問4において同じ。)を開始する直前における当該公開買付者等の株券等所有割合(金融商品取引法施行令第31条ただし書に規定する株券等所有割合をいいます。以下この問4において同じ。)が100分の5未満である場合には、公開買付者等が公開買付けに準ずる行為を行うことについての決定をした事実に加え、買集め行為により当該公開買付者等の株券等所有割合が100分の5を超えている事実があれば、公開買付け等があることとなると考えられます。

被買付企業の取締役会等が公開買付け等に対抗するための要請を決定するに当たっては、上記の各事実があることについて、合理的な根拠に基づき判断する必要があると考えられます。

(2) 公開買付者等が公開買付け等を行うことについての決定をした事実があることについて「合理的な根拠に基づく」場合としては、例えば、被買付企業が当該企業以外の者から公開買付け等を行うことについての具体的な提案を受けた場合や、当該企業以外の者が公開買付け等を行うことについての決定をした事実を裏付ける具体的な報道が行われた場合が考えられます。

また、買集め行為により公開買付者等の株券等所有割合が100分の5を超えている事実について「合理的な根拠に基づく」場合としては、例えば、被買付企業が、当該企業以外の者から大量保有報告書が提出されたことを確認

した場合のほか、当該企業以外の者から株券等所有割合が100分の5を超えたことについての具体的な通知を受けた場合や、当該企業以外の者の株券等所有割合が100分の5を超えた事実を裏付ける具体的な報道が行われた場合が考えられます。

- (3) 被買付企業の業務執行を決定する機関が公開買付け等に対抗するための要請を行うことについての決定をしたことは、被買付企業の業務等に関する重要事実であり、金融商品取引所における適時開示事項となっています。被買付企業の取締役会等の要請に基づいて、要請を受けた者が買付け等を行う際には、要請元である被買付企業が行う当該重要事実の公表等に基づき、当該要請が、公開買付け等があることについての合理的な根拠に基づくものであり、かつ、当該公開買付け等に対抗する目的をもって行われたものであるかにつき、適切に判断する必要があります。
- (4) 金融商品取引法第167条第1項、第3項の規定によるインサイダー取引規制は、公開買付け等があることを前提とする規制です。したがって、要請を受けた者が、公開買付け等がないことを知っている場合には、公開買付け等がない以上、同条第1項、第3項の規定によるインサイダー取引規制の適用の前提を欠き、当該規制の対象になりません（そのため、同条第5項第5号の規定による適用除外の対象になるか否かは問題になりません。）。

(問5) 上場会社等に係る業務等に関する重要事実を逐次入手し続ける立場にある者は、いわゆる「知る前契約・計画」を活用することができないのでしょうか。すなわち、契約の締結又は計画の決定の時点において何らかの重要事実を知っている以上、当該契約又は計画は、「知る前契約・計画」とはいえないのでしょうか。

(答)

売買等を行う時点において未公表の重要事実を知っていたとしても、「知る前契約」の履行又は「知る前計画」の実行として当該売買等を行う場合には、当該重要事実を知ったことと無関係に行われる売買等であることが明らかといえることから、インサイダー取引規制の適用除外とされています（金融商品取引法第166条第6項第12号）。

このような趣旨を踏まえると、金融商品取引法第166条第6項第12号に規定する「知る前に締結された」又は「知る前に決定された」とは、「売買等を行う時点において知っている未公表の重要事実を知る前」に締結又は決定されたことを意味すると考えられます。

具体例として、契約の締結又は計画の決定の時点において知っている重要事実Aが売買等を行う前に全て公表又は中止され、また、当該契約の締結又は当該計画の決定の後に知った重要事実Bが当該売買等を行う時点において未公表となっている場合を想定します（なお、当該契約の締結又は当該計画の決定の時点から、当該売買等を行う時点までの間において、重要事実A及びBのほか知っている重要事実はないものとします。）。

ここで、売買等を行う時点において重要事実Bは未公表の重要事実ではありませんが、契約の締結又は計画の決定は重要事実Bを知る前に行われていることから、当該売買等が適用除外の要件を全て満たせば、「知る前契約・計画」に係る適用除外の対象となると考えられます。一方、重要事実Aとの関係では、その公表又は中止の後に売買等が行われているため、そもそもインサイダー取引規制上、問題は生じません。

このように、例えば、契約の締結又は計画の決定の時点において何らかの重要事実（上記例では重要事実A）を知っていたとしても、当該重要事実が全て公表された後に売買等を行うことを内容とする契約又は計画を締結又は決定することにより、売買等を行う時点において知っている他の重要事実（上記例では重要事実B）との関係で、「知る前契約・計画」として活用できると考えられます。

なお、以上については、金融商品取引法第167条第5項第14号の規定による「知る前契約・計画」についても同様に考えられます。