

インサイダー取引規制 (証166条)の概要 06.06

制度調査部
堀内勇世

【要約】

会社法が今年5月から施行された。

この会社法の施行に伴い、証券取引法166条が規定するインサイダー取引規制も若干の変更が存在する。

そこで、この変更を踏まえて、証券取引法166条のインサイダー取引規制の概要を提示する。

はじめに ～ 会社法施行に伴う改正

今年5月1日から、会社法が施行された。

これに伴い、証券取引法166条が規定するインサイダー取引規制(内部者取引規制)にも多少の改正が生じた。

この改正は、会社法における条文の変更、用語の変更、新制度の導入などに伴うものである。例えば、次の通りである。

会社法に新株発行と自己株式処分が同じ条文で規定されたことによる、証取法166条が規定するインサイダー取引規制の重要事実の記載の変更。

会社法で「株式無償割当て」の制度が新設されたことによる、証取法166条が規定するインサイダー取引規制の重要事実への追加。

会社法において「営業」が「事業」と言い換えられたことによる、証取法166条が規定するインサイダー取引規制の重要事実の記載の変更。

この改正の内容を含めて、ここでは、証取法166条のインサイダー取引規制を概説する。

・インサイダー取引規制（内部者取引規制）

会社関係者などで、所定の方法で上場会社等の業務等に関する重要事実を知った者は、これらが公表される前に、その上場会社等の特定有価証券等にかかる売買その他の有償の譲渡など（「売買等」）をしてはならない（証取法 166 条）。

発行会社の役員などは、発行会社内部に存在する投資判断に影響を及ぼすべき事実を知りうる立場にあり、その事実を知ってその公表前にその発行会社の特定有価証券等の売買等の取引を行うとしたら、一般の投資者と比べて極めて有利である。そして、このような取引が横行すれば、投資者の証券市場に対する信頼を著しく損なうことになる。そこで、証券市場の公正性及び健全性に対する投資者の信頼を確保するという観点から、内部者取引が禁止されている。

また、公開買付け等（施行令で規定する「買い集め行為」を含む。）に関連して、公開買付者等関係者などで、上場等株券等の公開買付け等の実施又は中止に関する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、株券等（その公開買付け等に係る上場等株券等又は上場株券等の発行者である会社の株券などの有価証券又は以上のものに係るオプションを表示する証券・証書（カバードワラント）など）の買付け等・売付け等をしてはならない（より詳しくは、実施決定時は買付け行為等が、中止決定時には売付け行為等が禁止される。証取法 167 条）。

・証取法 166 条の概説

インサイダー取引規制（内部者取引規制）の代表的な規定である証取法 166 条は、**会社関係者など**で、**所定の方法**で**上場会社等**の業務等に関する**重要事実**を知った者は、これらが**公表**される前に、その上場会社等の**特定有価証券等**にかかる売買その他の有償の譲渡など（「**売買等**」）をしてはならない旨を規定する。

ここでは、上記下線部の用語を中心に解説する。

1 上場会社等、特定有価証券等

社債券、優先出資法上の優先出資証券、株券、新株予約権証券に該当する有価証券（ただし政令で定めるものを除く。）で上場有価証券・店頭売買有価証券に該当するもの、その他政令で定

める有価証券の発行者である会社を、ここでは「**上場会社等**」という（証取法 163 条）。

また、証取法 166 条における「**特定有価証券等**」は、「特定有価証券」と「関連有価証券」からなる（証取法 163 条）。そして、「**特定有価証券**」とは、上場会社等の社債券、優先出資法上の優先出資証券、株券、新株予約権証券に該当する有価証券（ただし政令で定めるものを除く。）その他政令で定める有価証券をいう。そして、「**関連有価証券**」とは、特定有価証券に係るオプションを表示する証券・証書その他政令で定める有価証券をいう。

2 売買等

その上場会社等の特定有価証券等に係る売買その他の有償の譲渡もしくは譲受け又は有価証券指数等先物取引、有価証券オプション取引、外国市場証券先物取引もしくは有価証券店頭デリバティブ取引を、ここでは「**売買等**」と呼ぶ（証取法 166 条）。

3 会社関係者などと親会社など

(1) 会社関係者などと所定の方法

証取法 166 条の内部者取引規制の対象とされる会社関係者などは、次のとおりである。

1) 会社関係者

その上場会社等（その親会社及び子会社を含む。）の役員等（役員、代理人、使用人その他の従業員）^(注)

その職務に関連して知ったとき、この規制の対象となる。

上場会社等（その親会社及び子会社を含む。）の会計帳簿閲覧権を有する株主（その上場会社等の総株主の議決権の 3 % 以上又は発行済み株式の 3 % 以上をもつ株主など、会社法 433 条 1 項・3 項参照）など

会計帳簿閲覧権の行使に関連して知ったとき、この規制の対象となる。

法令に基づき、その上場会社等（その親会社及び子会社を含む。）に対し調査権等の権限をもつ者

その権限の行使に関連して知ったとき、この規制の対象となる。

その上場会社等（その親会社及び子会社を含む。）と契約を締結している者（例えば、取引銀行、証券会社、公認会計士等）又は締結の交渉をしている者

その契約の締結もしくはその交渉又は履行に関連して知ったとき、この規制の対象となる。

に当たる者が法人である場合は、その役員等
その職務に関連して知ったとき、この規制の対象となる。
ないし でなくなった後1年以内の元会社関係者も同様に扱われる。

(注)上記において、上場会社等の子会社に係る会社関係者は、一定のその子会社の業務等に関する重要事実(次の4の(5)~(8))についてのみ規制の対象となる。ただし、同時に「上場会社等に係る会社関係者」(「会社関係者」から「上場会社等の子会社に係る会社関係者」を除いたもの)に該当する場合などは、その他の重要事実(次の4の(1)~(4))についても規制の対象となる。なお、次の情報受領者に該当する可能性があることにも注意が必要である。

2) 情報受領者

上記1)の ないし に当たる者から重要事実の伝達を受けた者、又は、職務上その伝達を受けた者が所属する法人の他の役員等であって、その者の職務に関しその業務等に関する重要事実を知ったもの

(2) 親会社、子会社

ここでいう「**親会社**」とは、規定上、他の会社(上場会社等)が提出した有価証券届出書、有価証券報告書、半期報告書で公衆縦覧に供された直近のものにおいて記載された親会社を指すものとされている(証取法166条5項、施行令29条の3)。

またここでいう「**子会社**」とは、規定上、他の会社(上場会社等)が提出した有価証券届出書、有価証券報告書、半期報告書で公衆縦覧に供された直近のものにおいて、当該他の会社(つまり上場会社等)の属する企業集団に属する会社と記載された会社を指すものとされている(例えば、連結子会社。証取法5条1項2号、166条5項)。

4 重要事実

証取法166条等では次のものが「**重要事実**」として定められている。

これらには、政令、府令でより詳細な基準が定められ、また、適用除外となる場合(**軽微基準**)も定められている。

なお子会社の役職員など(子会社の ~ に該当するもの)の場合には、次の(5)~(8)のうち、その子会社の業務等に関する重要事実であるものが、重要事実となる。

また、子会社連動株式の売買等については、少々特殊であるので注意が必要である。

(1) 上場会社等の決定事実(証取法 166 条 2 項 1 号、施行令 28 条、会社関係者等の特定有価証券等の取引規制に関する内閣府令 1 条の 2)

- 1) 会社法 199 条 1 項・238 条 1 項による株式・新株予約権の発行や自己株式の処分など
- 2) 資本金の額の減少
- 3) 資本準備金又は利益準備金の額の減少
- 4) 会社法 156 条による自己株式取得など
- 5) 株式無償割当て(会社法 185 条)
- 6) 株式などの分割
- 7) 剰余金の配当
- 8) 株式交換
- 9) 株式移転
- 10) 合併
- 11) 会社分割
- 12) 事業の譲渡・譲受け
- 13) 解散
- 14) 新製品・新技術の企業化
- 15) 業務上の提携とその解消
- 16) 子会社の異動を伴う株式・持分の譲渡・取得
- 17) 固定資産の譲渡・取得
- 18) 事業の全部又は一部の休止・廃止
- 19) 株券などの上場廃止の申請
- 20) 株券などの登録取消しの申請
- 21) 株券などの取扱有価証券の指定取消しの申請
- 22) 破産手続開始などの申立て
- 23) 新事業の開始
- 24) 防戦買いの要請
- 25) 預金保険法第 74 条 5 項の規定による申出

印 = 軽微基準があるもの

(2) 上場会社等の発生事実(証取法 166 条 2 項 2 号、施行令 28 条の 2、会社関係者等の特定有価証券等の取引規制に関する内閣府令 2 条)

- 1) 災害に起因する損害又は業務遂行の過程で生じた損害
- 2) 主要株主(総株主の議決権の 10%以上を保有する株主)の異動
- 3) 特定有価証券又は特定有価証券に係るオプションの上場廃止・登録取消しの原因となる事実
- 4) 財産権上の請求に係る訴えの提起、判決など
- 5) 事業の差止めの仮処分命令の申立て・裁判など
- 6) 免許取消・事業停止等の行政庁の法令に基づく処分
- 7) 親会社の異動
- 8) 債権者などによる破産手続開始の申立て等
- 9) 不渡り等
- 10) 親会社に係る破産手続開始の申立て等
- 11) 債務者、保証債務の主債務者の不渡りなどによる債務不履行のおそれの発生
- 12) 主要取引先との取引の停止
- 13) 債権者による債務免除、第三者による債務引受け・弁済
- 14) 資源の発見
- 15) 特定有価証券又は特定有価証券にかかるオプションの取扱有価証券の指定取消しの原因となる事実

印 = 軽微基準があるもの

(3) 上場会社等の決算情報(証取法 166 条 2 項 3 号、会社関係者等の特定有価証券等の取引規制に関する内閣府令 3 条)

- 1) 上場会社等の 売上高、 経常利益、 純利益、 配当等について、公表された予想値等と、新たな予想値・決算との間に一定程度以上の差異が生じたこと。
- 2) その上場会社等の企業集団の 売上高、 経常利益、 純利益について、公表された予想値等と、新たな予想値・決算との間に一定程度以上の差異が生じたこと。

(4) その他、上場会社等の運営・業務・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(証取法 166 条 2 項 4 号)

この(4)は、内部者取引規制に抜け穴が生じないようにするため規定されたかなり包括的なものである(いわゆる「バスケット条項」である)。そのため、具体的にどのような事実がこれに該

当するかは、ケース・バイ・ケースで考えなければならない。最近の内部者取引規制違反は、これが問題となったものがあるので、注意が必要である。

(5) 上場会社等の子会社の決定事実(証取法 166 条 2 項 5 号、施行令 29 条、会社関係者等の特定有価証券等の取引規制に関する内閣府令 4 条)

- 1) 株式交換
- 2) 株式移転
- 3) 合併
- 4) 会社分割
- 5) 事業の譲渡・譲受け
- 6) 解散
- 7) 新製品・新技術の企業化
- 8) 業務上の提携とその解消
- 9) 孫会社の異動を伴う株式・持分の譲渡・取得
- 10) 固定資産の譲渡・取得
- 11) 事業の全部又は一部の休止・廃止
- 12) 破産手続開始などの申立て
- 13) 新事業の開始
- 14) 預金保険法 74 条 5 項の規定による申出
- 15) 連動子会社の剰余金の配当

印 = 軽微基準があるもの

(6) 上場会社等の子会社の発生事実(証取法 166 条 2 項 6 号、施行令 29 条の 2、会社関係者等の特定有価証券等の取引規制に関する内閣府令 4 条の 2)

- 1) 災害に起因する損害又は業務遂行の過程で生じた損害
- 2) 財産権上の請求に係る訴えの提起、判決など
- 3) 事業の差止めの仮処分命令の申立て・裁判など
- 4) 免許取消・事業停止等の行政庁の法令に基づく処分
- 5) 債権者などによる破産の申立て等
- 6) 不渡り等
- 7) 孫会社に係る破産手続開始の申立て等
- 8) 債務者、保証債務の主債務者の不渡りなどによる債務不履行のおそれの発生
- 9) 主要取引先との取引の停止
- 10) 債権者による債務免除、第三者による債務引受け・弁済

11) 資源の発見

印 = 軽微基準があるもの

(7) 上場会社等の子会社の決算情報(証取法 166 条 2 項 7 号、会社関係者等の特定有価証券等の取引規制に関する内閣府令 4 条の 4)

その上場会社等の子会社(「上場会社等」の定義に該当する子会社、又は一定の場合の連動子会社に限る)の売上高、経常利益、純利益について、公表された予想値等と、新たな予想値・決算との間に一定程度以上の差異が生じたこと。

(8) その他、上場会社等の子会社の運営・業務・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(証取法 166 条 2 項 8 号)

この(8)も、内部者取引規制に抜け穴が生じないようにするため規定されたかなり包括的なものである(いわゆる「バスケット条項」である)。そのため、具体的にどのような事実がこれに該当するかは、ケース・バイ・ケースで考えなければならない。

5 公表

重要事実が「公表」されたと認められるのは、以下の場合である(証取法 166 条 4 項、施行令 30 条)。

(1) その上場会社等の代表者もしくはその上場会社等の子会社の代表者、又はそれらの者から公開の委任を受けた者が、日刊紙を販売する新聞社又は放送事業者等の 2 以上の報道機関に対しその重要事実を公開し、かつ、公開後 12 時間が経過した場合。ただし、その上場会社等の子会社の代表者、又はそれら者から公開の委任を受けた者の場合には、その子会社にかかる重要事項についてのみ公表とされる。

(2) その上場会社等が証券取引所等の規則で定めるところにより当該証券取引所等に重要事実を通知し、当該証券取引所等において公衆の縦覧に供された場合。なお、このときの公衆の縦覧は、一定の要件の下、インターネットを通じて証券取引所等のホームページによって行われる(証取法施行令 30 条、会社関係者等の特定有価証券等の取引規制に関する内閣府令 4 条の 5)。

(3) その上場会社等又はその上場会社等の子会社の、次の書類にその重要事実が記載され、公衆縦覧に供された場合。ただし、その上場会社等の子会社の書類については、その子会社にかかる重要事項についてのみ公表とされる。なお、自己株券買付状況報告書（及びその訂正報告書）が挙がっていないことに注意。

- 1) 有価証券届出書、その添付書類、これらの訂正報告書
- 2) 発行登録書(発行登録追補書類を含む。)、その添付書類、これらの訂正発行登録書
- 3) 有価証券報告書、その添付書類、これらの訂正報告書
- 4) 半期報告書、その訂正報告書
- 5) 臨時報告書、その訂正報告書
- 6) 親会社等状況報告書、その訂正報告書

6 適用除外事由

証取法は、重要事実を知ったこととは無関係に行われる売買等として、いくつかの**適用除外**を設けている。例えば次のようなものがある。

- ・ 一定の要件を充たす従業員持株会による買付け
- ・ 新株予約権の行使により株券を取得する場合
- ・ 商法等の規定による株式の買取請求権又は法律上の義務に基づき売買等をする場合
（例 合併の際の反対株主の株式買取請求権、単元未満株式の買取請求権）
- ・ 重要事実を知っている者同士が証券市場外で相対売買をする場合