

**【注：これは JPX ウェブサイト掲載の「インサイダー取引とは？」と題する研修用資料のシナリオ例です。各社の実情に合わせて適宜ご修正のうえ、ご利用ください。】**

## 1 頁

「インサイダー取引」という言葉を聞いたことがあるかと思います。  
おそらく、この研修を受講されている全員が、「インサイダー取引とはやってはいけないことである」という認識はお持ちいただいていると思います。

今日の研修の大きな目標は、皆さんが

- ・インサイダー取引をしない
- ・誰かをインサイダー取引に巻き込まない

ようになるということです。

そこで、

- ・インサイダー取引とは一体どのようなものなのか
- ・インサイダー取引をしてしまうとどのような罰則等の対象になるのか
- ・当社のような上場会社の従業員が株を売買するにはどのような点に気をつけなければならないのか、

等について、**【事例を元に】****【注：事例部分を研修に用いない場合はブラケット内を省略してください。】**ご説明します。

なお、本日の研修は、「分かりやすさ」を重視し、あくまでインサイダー取引のポイントを短時間で説明することを目的としています。

そのため、本日の研修だけで、インサイダー規制のすべてを説明できるわけではないので、ご注意ください。

また、本日の研修内容について、ご不明な点があったり、実際に株を売買しようとしたときに、少しでも疑問が出てきたりした場合には、**【担当部署】****【注：貴社の担当部署名をご記載ください。】**までお問い合わせいただきますよう、よろしくお願いします。

## 2 頁

今日の研修の大きな目標の1つ目は「皆さんがインサイダー取引をしない」ということです。

そこで、まずはインサイダー制度の内容をみていきましょう。

スライドの2頁をご覧ください。

ここでは典型的なインサイダー取引をご説明します。

あまり株の売買をしたことがないという方も、是非ここで「インサイダー取引」とはどういうものなのかのイメージを共有してください。

ある上場会社が、業績予想の算定を行ったとします。

その結果、大幅な上方修正が行われることが判明しました。

そして、その結果が担当役員に報告され、取締役会に報告されました。

さて、取締役会に出席していたある役員は、業績予想の上方修正についての報告を聞きながらこう思いました。

「公表されれば株価は上がることは間違いないであろう。」

「そうであるならば、公表される前、一般の投資家が知る前に自社株を買っておけば、公表後に株価が上昇したタイミングで売却して儲けることができる。」

そして、この役員は公表前に自社株を購入しました。

このような行為を皆さんはどう思いますか。

通常、このような情報が公表されれば、株価は上昇します。

とすると、この役員が考えたとおりに売買すれば、他の投資家に先回りして、簡単に儲けることができます。

みなさんはきっと、「ずるい」「こんな不公平な市場では株の取引なんかできない」と思われたかと思います。

**【**さて、なぜ「ずるい」のか、分析して考えてみましょう。

業績予想の修正に関する情報も含めて、その会社の株価に影響を与える事実を、会社の内部の人は、社外の者に先駆けて知ることができます。

一方、会社の外部の者、例えばいわゆる一般投資家は、既に公表されている情報を元に、「今後この会社は儲かるのか」、「配当は期待できるのか」、「株価は上がるのか」といった予想をしています。

このように会社の内部の者が、内部者だからこそ知り得た情報をもとに取引をして儲けて

いることが判明すると、外部者は「そんな不公平な市場で取引をしたくない」と考えて、市場から離れていってしまいます。そうすると市場で株を売買する人がいなくなり、市場が成り立たなくなってしまう。】【注：ブラケット内は省略可能】

そこで、法令はこのようなずるい行為であるインサイダー取引を禁止しているのです。

### 3 頁

では、どのような株の売買がインサイダー取引になるのでしょうか。  
インサイダー取引の要素を確認します。

まず1つ目の要素は、規制の対象者は誰か、です。  
上場会社の中にある情報に近い立場の人が規制対象者です。  
「会社関係者」と「情報受領者」と呼ばれています。

つぎに2つ目の要素、上場会社の中にある情報のうち、何を知っているときに規制対象になるか、です。  
会社の内部にある情報のうち、「重要事実」に該当する情報を知っているときに、規制対象になります。

そして3つ目の要素、いつまでインサイダー規制期間なのか、いつ規制が解除されるか、です。  
上場会社が重要事実を「公表」すれば、インサイダー規制期間が解除されます。

最後に4つ目の要素、禁止される具体的な行為です。  
「株券の売買等」が禁止される行為です。

これらの4つの要素をつなげると、インサイダー取引の簡単な定義になります。  
「会社関係者と情報受領者が、重要事実を知りながら、当該重要事実が公表されるまでに、株券の売買等をする事」  
これがインサイダー取引です。

もっとも、この簡単な定義を見ているだけでは、自分がやろうとしている株の売買がインサイダー取引になるのか、判断に迷うということもあるかと思います。  
キーワードは、いずれも一般的な用語と感じられるかもしれません。  
しかしその具体的な内容は、皆さんの認識と齟齬がある可能性があります。  
そこで、これからは、キーワードの具体的な内容を説明していきます。

## 4 頁

インサイダー規制の対象者は「会社関係者」と「情報受領者」です。

「会社関係者」は大きく、①と②・③の2つに分けられます。

「① 上場会社の役員・従業員」から説明します。

ある上場会社で働いていれば、社外の者よりも早く株価に影響を与える事実を知ることができる可能性があります。

そこで、上場会社で働いている者はすべて、インサイダー規制の対象者になっているのです。

雇用形態・契約形態は関係ありません。

では「② 上場会社の取引先・顧問先等」・「③ ②が法人の場合の、当該法人の他の役員・従業員」は何故インサイダー規制の対象者になっているのでしょうか。

上場会社と契約関係、例えば取引関係や顧問契約があれば、その契約に伴って、上場会社から株価に影響を与える事実を説明されることが考えられます。

そこで、上場会社の取引先や顧問先等も、インサイダー規制の対象者にされているのです。

皆さんも当社で働いていて、取引先の上場会社の情報を入手することもあるかと思います。皆さんは取引先の上場会社にとっての「会社関係者」です。

そのため、取引先の株を売買することも、インサイダー規制の対象になっているのです。インサイダー取引とは自分が勤務している会社の株を売買することだけとは限らないことに注意してください。

また、「情報受領者」も、インサイダー規制の対象になっています。

「情報受領者」とは、会社関係者から直接重要事実を聞いた者のことをいいます。

例えば、会社関係者である皆さんから当社や取引先の重要事実を聞いた家族や友人などが考えられます。

こういった者も、社外の者に先駆けてずるい取引をすることが可能になるので、規制対象とされています。

【「情報受領者」がインサイダー規制の対象者であるということは、「会社関係者」である皆さんが重要事実を伝えてしまった相手方が「情報受領者」になり、インサイダー取引をしまう可能性があるということも意味しています。

本来は、重要事実とは、【情報管理規程】【注：規定のタイトルは適宜ご修正ください。】や就業規則上の守秘義務により、社外に出ないことになっています。

にもかかわらず、規則が守られずに重要事実が漏れてしまうことが問題なのです。

皆さんが「会社関係者」の立場で知ってしまった重要事実を適切に取り扱うことが、「情報受領者」を減らし、引いてはインサイダー取引を減らすことにつながります。

自分の発言からインサイダー取引を引き起こさないように、皆さんがインサイダー取引に巻き込まれないように、充分注意してください。【注：ブラケット内は省略可能】

## 5 頁

会社関係者が「重要事実」を知っていると、インサイダー規制の対象になります。  
また、会社関係者が「重要事実」を伝えた相手方は「情報受領者」としてインサイダー規制の対象者になります。

そのため、何が「重要事実」なのかを理解することはインサイダー規制に違反しないためのとても重要なポイントです。

「重要事実」とは、株価に大きな影響を与えると予想される情報のことをいいます。  
具体的には、株式の発行、合併、業務上の提携、災害に起因する損害、行政処分などがあります。  
いずれの事実も株価に大きな影響を与えるであろうことは、皆さんにご理解いただけたかと思います。  
また、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重要事実です。  
「上場会社の情報だけが重要事実ではない」ということにご注意ください。

ここで挙げたのは、重要事実の一部です。  
「重要事実」に該当する事実は30種類程度あります。  
そのため、「重要事実」を全て記憶するのは難しいです。  
この研修では、株価に大きな影響を与えると予想される情報のことをいうと理解しておいてください。

皆さんが業務の中で扱っている情報の中には「株価に大きな影響を与えると予想される情報」もあるかもしれません。  
また、話題にしていることもあるかと思います。  
インサイダー取引の原因になる「重要事実」は、意外にも身近にあるものなのです。

**【自分が知っている事実が株価に影響を与える可能性があると考えた場合には、株取引をする際に事前に担当部署にご相談するなどしてください。】【注：ブラケット内は、適宜株取引に関する社内ルールの説明に替えてください。】**

## 6 頁

重要事実が「公表」されるとインサイダー規制は解除されます。

「公表」の方法は法令で定められています。

代表的な方法は、証券取引所のHPにある「適時開示情報閲覧サービス」に「重要事実」を掲載することです。

しかし、例えばある上場会社のHPに当該上場会社の重要事実が掲載されたとしても、これは法令に定める「公表」には該当しません。

また、報道されたからといって、それが「公表」に該当するというわけでもありません。**【注：「上場会社等の代表者等が2以上の報道機関に対して公開してから12時間経過後」には「公表」されたと判断されます（いわゆる12時間ルール）。そのため、単に報道されただけでは、上場会社等の代表者等の行為が端緒となって報道されたかは明らかではありませんので、「報道されたからといって…『というわけでもありません』』という記載をしています。】**



## 7 頁

これまでご説明したことをまとめると、「会社関係者」と「情報受領者」は、未公表の「重要事実」を知った場合、それが「公表」されるまでの間、株券等の売買等をしてはならない、というのが規制内容だというものでした。

では、株券等の売買等をしなければ違法にはならないかと言うと、もうひとつ違法になる行為のパターンがあります。

具体的には、会社関係者が次に言う①②の要件を満たす情報伝達・取引推奨をすることも違法であり、刑事罰などの対象になります。要件は、

①公表前の取引により相手に利益を得させる／損失を回避させる目的をもって行われ、

②結果として相手が実際に公表前の取引をした場合であること、です。

つまり、インサイダー取引を引き起こすような情報の伝達や、インサイダー取引と同じような形で相手に儲けさせる目的で取引を推奨することは違法となります。

こういった不当な目的の有無で区別がされますので、業務上の必要がある情報共有は、不当な目的がないことが明らかであり、違法にはならないと考えて構いません。【注：必要があれば、「が、業務上の必要がある場合でも、そのことを明らかにするため、他社や他の部署に重要事実を伝達した場合には、伝達内容にインサイダー情報が含まれていることなどについて注意喚起を行うとともに、どのような理由で伝達をしたのか記録に残すようにしてください。」などと補足して下さい。】

## 8 頁

では、禁止されているインサイダー取引をしてしまうとどうなるのでしょうか。  
インサイダー取引をしてしまうと、刑事罰や課徴金納付命令の対象になります。  
順に説明します。

まず、刑事罰についてです。  
インサイダー取引は犯罪で、刑事罰の対象となります。  
5年以下の拘禁刑と500万円以下の罰金が科されます。  
拘禁刑と罰金は一方だけが科されることもあれば両方科されることもあります。  
過去の例をみると、両方科されることが一般的です。

さらに、罰金とは別に、インサイダー取引で得た財産が没収されます。  
没収の対象は「財産」であって、「利益」ではありません。  
これがどういう意味か、具体例で考えてみます。  
200万円を元手に株を買ってインサイダー取引を行い、株価上昇後に300万円で売却  
したとします。  
この場合、インサイダー取引で得た利益は100万円ですが、300万円が没収されるこ  
とになります。  
得た利益だけではなく、取引の元手も没収の対象になるのです。  
もし全財産を投じてインサイダー取引をしたとすれば、全財産が没収されるのです。

つぎに、課徴金についてです。  
刑罰を科すまでではないと判断された場合には、「課徴金納付命令」が出ます。  
「課徴金納付命令」とは行政処分の一つで、「課徴金」として算定された金銭を国に支払う  
ように、という命令です。  
「課徴金」として、支払いを命じられる金額は、スライドに記載している方法で計算しま  
す。

インサイダー取引をした者に対して、刑事罰を科すのか、それとも、課徴金納付命令を出  
すのかは、国の機関である金融庁が決定しています。

また、インサイダー取引を行った場合の影響は、刑事罰や課徴金納付命令だけに留まりま  
せん。  
インサイダー取引を行った者に対しては、勤務先が就業規則に基づき懲戒処分を下すこと  
がよくあります。

過去の実例では、懲戒解雇が行われた例が複数あります。

当社でも万が一インサイダー取引をしてしまった人が出てくれば、懲戒処分を検討せざるを得ません。

懲戒解雇も選択肢の一つとなります。

他に考えられる影響としては、勤務先である会社の信用が失墜することが考えられます。

従業員のインサイダー取引が発覚した場合には、勤務先の会社名が報道されることが多いのです。

そのため、「あの会社の従業員は社内情報を私利私欲に使うのか」「会社もそんな体質なのか」などと言われて、勤務先の評判が落ちてしまいます。

ケースによっては、役員や上司が責任をとらざるを得なくなったり、取引先から取引の中止を求められて業績に悪影響が生じたり、株価が下落したりすることもあります。

インサイダー取引は、個人に対しても、会社に対しても、与える影響・ダメージがとても大きいです。

インサイダー取引を行うことの無いよう、くれぐれも注意してください。

## 9 頁

それでは、これまで確認してきたインサイダー取引の構成要素を踏まえると、インサイダー取引をしないためにはどこがポイントになるのでしょうか。

まずは、インサイダー規制を十分に理解することが必要です。

本日の研修の内容を、取引の前に再確認してみてください。

確認すべき第一のポイントは、「重要事実」を知っているかどうか、です。

もし「重要事実」を知っているのであれば、その「重要事実」が公表されているかどうかをチェックしてください。

また、自分だけで取引できる状態かをチェックするのではなく、社内ルールをきちんと守ってください。

社内ルールを守って、会社からチェックを受ければ、意図せずにインサイダー取引をしてしまうことを防ぐこともできます。

会社のルールを守ることは、皆さんをインサイダー取引から守ることもつながります。

**【注：ここで社内ルールについて、必要に応じて説明をしてください。】**

何か分からないことがあれば、社内の担当部署に確認してください。

**【注：ここで社内の担当部署について、必要に応じて説明してください。】**

## 10頁

今日の研修の大きな目標の2つ目は「誰かをインサイダー取引に巻き込まない」ということです。

インサイダー取引を周囲で引き起こさないためには、どういう点に留意すればよいでしょうか。

現在のところ、「重要事実を漏らすこと」自体は、法令で規制される行為ではありません。しかし、情報を漏らすことは、インサイダー取引の規制対象者である情報受領者を生み出します。違法な情報伝達行為であるとの疑いを招くことにもなりかねません。

ですから、皆さんが不用意に情報を漏らさないようにしてください。

家族・友人にインサイダー取引をさせないためには、皆さんが重要事実を漏らさないことが大切です。

家庭での会話、友人との食事をしながら・お酒を飲みながらの会話でも意識をしてください。

もし重要事実を漏らしてしまい、結果としてインサイダー取引が起こったとします。

他社の事例ではありますが、重要事実を漏らした従業員を懲戒解雇したという事案もあるそうです。

当社でも同様の事件が起これば、重要事実を漏らした人に対して、社内規則に違反したこと等による懲戒処分を検討することになると思われます。

また、当社の役職員が社内情報を漏らし、それが違法行為を引き起こしたとなると、当社の信用問題にも関わります。

株取引をする観点だけではなく、情報管理の観点からも、社内ルールを守って下さい。

**【注：ここで社内ルールについて、必要に応じて説明をしてください。】**

## 11頁

それでは、事例からインサイダー取引を防ぐためのポイントを確認します。  
登場人物の立場を皆さんの立場に置き換えて考えてみてください。

## 12頁

持株会で買った株に関する事案です。

Xさんは、A社に30年前に入社して以来、持株会を通じてA社株を購入していました。

時価で換算すると1000万円程度になっていました。

ところがある日、Xさんは、Yさんからこんな話を聞きました。

なお、Yさんは、IR部門でプレスリリースの作成などを担当しています。

Yさんによると、A社の得意先が倒産したため、A社が損失を計上することになったこと、そしてその損失計上が明日公表されることになったということでした。

損失が公表されると、A社の株価が下落することが推測されます。

そこでXさんは、保有するA社株の株価が下落する前に売り抜けようと考えました。

## 13頁

Xさんは損失計上の公表前に、保有株を全部売り抜けました。  
なんとか株価の値下がりによる損失を免れたので、Xさんはほっとしました。

しかし、Xさんの行為はインサイダー取引に該当します。

**【解説：Xさんが業務に関係して、Yさんから損失計上について聞いていたのであれば、Xさんは会社関係者に該当します。また、Xさんが業務に無関係に損失計上の件を聞いていたとしても、情報受領者に該当します。】**

そのため、その後、Xさんに対しては、課徴金納付命令が出てしまいました。

また、A社は、お詫びのプレスリリースを出さざるを得ませんでした。

そして、インサイダー取引を実行したXさんに対しては「降格」の、損失計上についてXさんに漏らしてしまったYさんに対しては「減給」の、懲戒処分が行われました。

A社の業績にも影響が生じました。

**【注：「毎朝新聞」・「A社プレスリリース」・「懲戒処分」・「業績への影響」欄は必要に応じて読み上げてください。】**



## 14頁

それでは、この件に関して、Xさんの「言い訳」「言い分」を確認したいと思います。  
ここにインサイダー規制の陥りがちな誤解があります。

まず一つ目のXさんの言い分はこうです。

「利益を得ようとしたのではなく、損が出ないようにと思って売っただけなんです。」とのこと。

しかし、インサイダー取引は、「利益を得よう」としたときにだけ成立するわけではありません。

損失を免れようとした場面でも成立することがあります。

重要事実を知った人が公表前に株を売ると、重要事実を知らない一般の株主との間で不公平である、ということは、理解できるかと思います。

そもそも、インサイダー取引が成立するのは、「会社関係者・情報受領者が、重要事実を知りながら、重要事実が公表される前に、株券を売買等」したときです。

「何を目的に売買するか」は、インサイダー取引の成立とは関係ないのです。

そして2つ目のXさんの言い分はこうです。

「私が売った株はもともと持株会で買ったものです。持株会で取得した自社株の売買は、インサイダー取引にならないのではないですか。」とのこと。

確かに、持株会を通じて、毎月、同じ時期に同じ金額を継続的に買い付ける場合は、インサイダー規制の適用除外とされています。

しかし、適用除外になるのは、「買い付け」のときだけです。

持株会から引き出して株を売る場合には、インサイダー規制は適用されます。

みなさんも持株会から引き出した株を売却する際には、重要事実を知らないかどうかを確認するようにしてください。

## 15頁

家族との会話が引き起こしたインサイダー取引です。

Wさんは、B社で働いています。

得意先のP社から、「P社とQ社が業務提携する」という話を聞きました。

そしてある日、Wさんの両親から電話がかかってきます。

両親は最近のWさんの様子を聞きたくて電話をかけてきたのですが、話の流れで、Wさんから、「P社とQ社が業務提携する」という話を聞きました。

## 16頁

さて、Wさんとの電話が終わったWさんの両親ですが、Wさんから聞いた話を元に、P社の株を買うことにしました。

なお、Wさんの両親は配当目的での購入ということなので、P社の株価が上がってもすぐには売らず、保有したままでした。

しかし、Wさんの両親の行為は、インサイダー取引に該当します。

**【解説：Wは得意先から取引関係に基づいて重要事実を聞いたので、会社関係者に該当します。Wの両親は会社関係者であるWさんから重要事実を聞いたので、情報受領者に該当します。】**

Wさんの両親に対して課徴金納付命令が出されました。

しかし、その影響は、Wさんの両親にとどまらず、WさんとB社にも及びます。

得意先の情報を漏らしたことになるB社は、P社・Q社に対するお詫びのプレスリリースを出します。

また、情報を漏らしてしまったWさんに対しては、降格・減給の処分がされ、結果としてWさんは退職してしまいました。

また、B社の役員も、役員報酬の一部を返上することになりました。

**【注：「毎朝新聞」・「B社プレスリリース」・「懲戒処分ほか」欄は必要に応じて読み上げてください。】**

## 17 頁

それでは、この件に関して、WさんとWさんの両親の「言い訳」「言い分」を確認したいと思います。

まずWさんの言い分はこうです。

「家族と仕事の話をしてはいけないというのは、窮屈すぎる。」とのことです。

インサイダー取引が起こってしまった原因をたどると、やはりWさんが両親に話をしてしまったことになるでしょう。

仕事上知り得た、まだ世の中で明らかになっていないことを社外に話してはならない、ということが会社の規則になっている、というのが通常です。

Wさんは会社の規則を破っていることになります。

規則を破った結果としてインサイダー取引が起こってしまったことの責任を問われます。

**【家族と仕事の話を全くしないというのが難しいのは分かります。**

ただ、家族に仕事の話をするとしても、家族をインサイダー取引に引き込まないような工夫が考えられるかと思います。

例えば、何の案件が分からないように工夫をすることも考えられるでしょう。

また、インサイダー規制について家族とも勉強をするという方法も考えられるでしょう。

色々な方法がありますので、検討してみてください。**【注：ブラケット内は省略可能】**

そしてWさんの両親の言い分です。

「P社株式を買っただけでまだ売っておらず、利益はまだ手に入れていない。」とのことです。

しかし、インサイダー取引が成立するためには、買った株を売却して、利益を現金にしたかどうかは関係ありません。

重要事実を知りながら、「買った」か「売った」ときに、インサイダー取引が成立します。

「利益はまだ手にしていないからセーフ」というのは間違いです。

売買した理由がなんであるかも関係ありません。「配当目的で買っただけ」というのも、インサイダー規制を免れる理由にはなりません。

「自分だけ儲けよう・損失回避を目的としていません」というのは、言い訳にならないのです。

「重要事実を知って」株を買ったのであれば、それはもうインサイダー取引に該当してしまいます。

くれぐれも誤解しないようにしてください。