

規制の事前評価書

1. 政策の名称

インサイダー取引規制の見直し

2. 担当部局

金融庁総務企画局市場課

3. 評価実施時期

平成 25 年 6 月 27 日

4. 規制の目的、内容及び必要性

(1) 現状及び問題点、規制の新設又は改廃の目的及び必要性

【現状及び問題点】

公開買付者等関係者によるインサイダー取引規制は、公開買付者等の役員等である公開買付者等関係者が、上場会社に関する公開買付け等事実を知りながら、その公表前に、当該会社の株式の買付等を行うことを禁止している。

当該インサイダー取引規制が解除される公開買付け等事実の公表措置として、

- ① 公開買付開始公告や公開買付届出書の公衆縦覧等がされたこと
- ② 公開買付け等事実を 2 以上の報道機関に公開し、12 時間が経過したこと
- ③ 上場会社が、金融商品取引所の規則で定めるところにより、公開買付け等事実を金融商品取引所に通知し、かつ、当該通知された公開買付け等事実が、金融商品取引所において公衆の縦覧に供されたこと

の 3 つの方法が定められている。

このうち、③の方法の利用は、発行者による自社株の公開買付けの場合に限定されており、発行者以外の者による他社株等の公開買付けやこれに準ずる買集め行為（以下「他社株 TOB 等」という。）に関する公表措置としては認められていない。

上場会社が他社株 TOB を行う場合には、実務上、当該上場会社は金融商品取引所の適時開示ルールに基づき、TOB 開始（公開買付届出書提出）前日以前に TDnet（適時開示情報伝達システム）により、その決定事実又は賛同表明を公表することが一般的である。しかしながら、当該公表は、上記③の公表措置として認められていないため、当該公表に併せて行われる報道機関向けのプレスリリース後 12 時間が経過しなければインサイダー取引規制が解除されない状況にある。

このように、既に適時開示がなされ、公開買付け等事実が市場に周知されていて

も、公開買付者等関係者が取引すればインサイダー取引規制の違反となり得るほか、公開買付者や被買付企業は、当該公表後であっても、アナリスト等がインサイダー取引規制の対象となる情報受領者とならないようにするため、当該者へ説明を行うことができず、かえって会社の情報開示の妨げにもなっている。

【目的及び必要性】

上記問題点に対応するため、他社株 TOB 等に係る公表措置として、金融商品取引所による公衆縦覧を利用した公開買付け等事実の公表方法を新たに認める必要がある。

(2) 法令の名称、関連条項とその内容

金融商品取引法施行令第 30 条、有価証券の取引等の規制に関する内閣府令第 49 条～第 53 条、第 56 条

(3) 規制の新設又は改廃の内容

- ① 他社株 TOB 等について、次の 2 類型を新たに公表措置として認めることとする。
 - ア 上場会社である公開買付者等が、金融商品取引所の規則で定めるところにより、公開買付け等事実を金融商品取引所に通知し、かつ、当該通知された公開買付け等事実が、金融商品取引所において公衆の縦覧に供されたこと。
 - イ 上場会社以外の公開買付者等が、被買付企業又は公開買付者等の上場親会社に対し、公開買付け等事実を金融商品取引所に通知することを要請し、当該企業又は当該親会社が、当該要請に基づいて、金融商品取引所の規則で定めるところにより、公開買付け等事実を金融商品取引所に通知し、かつ、当該通知された公開買付け等事実が、金融商品取引所において公衆の縦覧に供されたこと。
- ② 加えて、インサイダー取引規制に関し、次の見直しを行うこととする。
 - ア 純粋持株会社等に係る軽微基準の見直し
インサイダー取引規制の対象となる重要事実のうち、投資家の投資判断に及ぼす影響が軽微なものとして定める基準（軽微基準）に該当するものについては、規制対象となる事実から除外することとされている。
現行の軽微基準は、上場会社に係る事実に関し、上場会社の単体の純資産額や売上高等との対比で一定水準未滿の影響しか生じない事実（例えば、存続合併に関し、資産増加額が直近の純資産額の 30%未滿かつ売上高の増加額が直近の売上高の 10%未滿と見込まれること）を、典型的に投資家の投資判断に及ぼす影響が軽微な

ものとして定めている。

一般的に、グループ会社からの収益に依存している純粋持株会社等に対する投資家の主たる関心事項は、連結決算やグループ全体の今後の見通し等であり、純粋持株会社等の単体決算の状況についてはさほど関心が高くないとの指摘がある。また、純粋持株会社等の売上高はグループ全体の規模に比して小さなものとなり、事業会社の売上高と比較すると軽微基準が厳しくなるため、両者についてインサイダー取引規制が必ずしも中立的ではないとの指摘もある。

こうした問題点に対応するため、純粋持株会社等については、連結ベースの数値との対比で一定水準未滿の影響しか生じない事実であれば、典型的に投資家の投資判断に及ぼす影響は軽微なものと考えられることから、連結ベースの計数を用いた軽微基準（例えば、上記の存続合併に関する軽微基準について、連結ベースの純資産額や売上高を用いること）に見直すこととする。

イ 子会社の業務提携に係る軽微基準の見直し

子会社の業務提携に係る軽微基準のうち、提携相手が子会社の株式を取得する場合の基準は、子会社の規模にかかわらず、当該子会社の発行済株式総数の5%以下とされており、投資家の投資判断に与える影響が軽微か否かの基準として厳し過ぎるとの指摘がある。

当該問題点に対応するため、子会社の規模に比して、上場会社グループの規模が相当程度大きい場合には、投資家の投資判断に及ぼす影響は軽微なものと考えられることから、上場会社グループの規模との対比による軽微基準（相手方に取得される子会社の株式の価額が連結純資産と連結資本金額のいずれか多い方の金額の10%未滿と見込まれること）に見直すこととする。

5. 想定される代替案

代替案：上記4.（3）①イの上場会社以外の者による他社株 TOB 等の公表措置として、本案では、「被買付企業又は公開買付者等の上場親会社」を通じた金融商品取引所による公衆縦覧を認めることとしているが、代替案では、「被買付企業又は公開買付者等の上場親会社」以外の上場会社を通じた金融商品取引所による公衆縦覧も認めることとする。

その他の規制（4.（3）①ア、②ア及びイ）については本案と同様とする。

6. 規制の費用（代替案における費用も含む。）

（1）遵守費用

① 本案

特段の費用は発生しない。

② 代替案

特段の費用は発生しない。

(2) 行政費用

① 本案

特段の費用は発生しない。

② 代替案

特段の費用は発生しない。

(3) その他の社会的費用

① 本案

特段の費用は発生しない。

② 代替案

インサイダー取引規制に関する公表措置は、それによってインサイダー取引規制を解除する効果を持つため、投資家の投資判断に影響を及ぼすべき情報を正確かつ、投資家に公平・平等に公表するものである必要がある。

被買付企業や上場親会社以外の者については、他社株 TOB 等の検討・決定に参画することは想定されず、公開買付け等事実の内容を共有していないため、公表内容の正確性は担保されないと考えられる。

このため、これらの者を通じた公衆縦覧を公表措置として認めることは、誤った事実による公表がなされる可能性があることから、投資家に無用の混乱を生じさせるおそれがある。

その他の規制（4.（3）①ア、②ア及びイ）については、特段の費用は発生しない。

7. 規制の便益（代替案における便益も含む。）

① 本案

他社株 TOB 等について、金融商品取引所による公衆縦覧を利用した公表措置を認めることにより、公開買付者等関係者による株式等の買付けが禁止される期間を短縮できるほか、公開買付者等は、当該公衆縦覧後、直ちにアナリスト等への説明が可能となり、情報開示に資することとなる。

その他の規制（４．（３）①ア、②ア及びイ）については、企業の実態に応じた適切な軽微基準になることから、企業の情報管理に係る負担の軽減が図られる。

② 代替案

他社株 TOB 等について、金融商品取引所による公衆縦覧を利用した公表措置を認めることにより、公開買付者等関係者による株式等の買付けが禁止される期間を短縮できるほか、公開買付者等は、当該公衆縦覧後、直ちにアナリスト等への説明が可能となり、情報開示に資することとなる。

しかしながら公表内容の正確性が確保されず、誤った事実による公表が行われるおそれがあることから、便益の発生は限定的である。

その他の規制（４．（３）①ア、②ア及びイ）については、本案と同様の便益が発生する。

8. 政策評価の結果（費用と便益の関係の分析等）

（１）費用と便益の関係の分析

他社株 TOB 等の公表措置に係る規制については、特段の費用の発生が見込まれない上、公開買付者等関係者による株式等の買付けが禁止される期間を短縮できるほか、情報開示に資するという便益の発生が見込まれる。

また、その他の規制（４．（３）①ア、②ア及びイ）についても費用の発生が見込まれない上、企業の情報管理に係る負担の軽減が図られるという便益の発生が見込まれる。

以上を勘案し、本案による改正は適当であると考えられる。

（２）代替案との比較

その他の規制（４．（３）①ア、②ア及びイ）に係る代替案については、本案と同様の便益の発生が見込まれる。

他社株 TOB 等の公表措置に係る規制の代替案については、投資家に無用の混乱を生じさせるという社会的費用が発生するおそれがある。さらに、代替案の便益は本案を下回ると考えられる。

以上を勘案し、本案による改正は適当であると考えられる。

9. 有識者の見解その他関連事項

金融審議会金融分科会報告「企業のグループ化に対応したインサイダー取引規制の見直しについて」（平成 23 年 12 月 15 日）

10. レビューを行う時期又は条件

改正後の規定の実施状況について検討を加え、投資者保護を図る観点から必要があると認めるときには、所要の措置を講ずるものとする。