

インサイダー取引規制における 純粹持株会社の取扱いについて

平成23年8月2日
東京海上日動火災保険株式会社

はじめに

諮問事項

現状のインサイダー取引規制のうち、合併等の重要事実に係る軽微基準及び決算情報変更に係る重要事実について、上場会社等が純粹持株会社である場合には連結ベースの決算値を基準とするような特例を設けること等について検討。

規制改革要望(国民の声)

1. 重要事実に係る軽微基準

重要事実に係る軽微基準では、上場会社単体ベースの純資産額や売上高等が使用されているが、上場会社が純粹持株会社である場合には、連結ベースの純資産額や売上高等を使用した軽微基準を適用するよう見直して頂きたい。

2. 決算情報変更に係る重要事実

上場会社単体ベースの売上高、経常利益または純利益について、公表された直近の予想値と新たに算出した予想値に一定以上の差異が生じた場合は重要事実となるが、上場会社が純粹持株会社である場合には連結ベースの売上高、経常利益または純利益に差異が生じた場合のみ重要事実とするように見直して頂きたい。

規制の概要

インサイダー規制(金融商品取引法166条1項)

会社関係者は、上場会社等の業務等に関する“重要事実”を、その者の職務等に関し知りながら、当該重要事実が公表される前に、当該上場会社等の株券等に係る売買等をしてはならない。

決定事実および発生事実に係る重要事実の軽微基準

(金融商品取引法166条2項1号・2号、有価証券の取引等の規制に関する内閣府令49条・50条)

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は、“重要事実”に該当しない。その軽微基準には、上場会社単体ベースの純資産額や売上高等が使用される。

例(子会社の異動):新たに子会社となる会社の売上高が、会社の売上高の10%に相当する額未満

決算情報変更(金融商品取引法166条2項3号、有価証券の取引等の規制に関する内閣府令51条)

上場会社単体ベースまたは連結ベースの売上高、経常利益、純利益(売上高等)について、公表された直近の予想値と上場会社が新たに算出した予想値または決算の数値との間に一定以上の差異が生じた場合は“重要事実”となる旨が定められている。

例(売上高):新たな予想値又は決算の数値の、公表された直近予想値からの増減額が10%以上

保険持株会社の売上高等の特徴

保険持株会社の業務範囲は、保険業法により原則として子会社の経営管理等のみに制限されているため、保険持株会社単体の売上高等は、主に事業を行う子会社からの配当金で成り立っている。

(注) 損害保険の財務諸表上は売上高という科目はないが、該当する経常収益もしくは営業収益のことを指している。

▶ 小さな売上高

その結果、保険持株会社単体の売上高はグループ全体の連結の売上高に比べて非常に小さくなる。
損害保険グループと同規模の企業グループで売上高に係る軽微基準(10%)が数百～数千億円程度となるのに対し、保険持株会社では軽微基準(10%)が数十～百数十億円程度となってしまう。

▶ 資金需要により毎年上下

また、子会社からの配当金の額は、保険持株会社の資金需要によって左右されるため、保険持株会社単体の売上高等は、その企業グループ全体の経営成績とは連関性をもったものにはなっていない。

保険持株会社の売上高等の特徴(具体例)

東京海上グループの例

(金額の単位:億円)

決算期	平成19年3月期	平成20年3月期	平成21年3月期	平成22年3月期	平成23年3月期	
)保険持株会社単体	売上高	2,978	747	1,366	323	1,278
	経常利益	2,944	700	1,305	268	1,216
	当期純利益	2,928	704	1,172	0	802
	純資産額	25,559	25,043	25,285	24,911	24,815
)グループ連結	売上高	42,186	37,101	35,031	35,708	32,886
	経常利益	1,680	1,791	151	2,034	1,266
	当期純利益	930	1,088	231	1,284	719
	純資産額	34,107	25,793	16,395	21,848	19,045
)単体 / 連結倍率	売上高	0.071	0.020	0.039	0.009	0.039
	経常利益	1.752	0.391	-8.626	0.132	0.961
	当期純利益	3.148	0.647	5.064	0.000	1.115
	純資産額	0.749	0.971	1.542	1.140	1.303

)保険持株会社単体の
軽微基準

売上高10%	298	75	137	32	128
純資産額×30%	7,668	7,513	7,586	7,473	7,444

)グループ連結ベースの
軽微基準

売上高×10%	4,219	3,710	3,503	3,571	3,289
純資産額×30%	10,232	7,738	4,919	6,554	5,713

1. 決定事実および発生事実に係る重要事実の軽微基準について

損害保険業界では、保険持株会社(純粋持株会社)が複数の保険会社を傘下に抱えるグループ経営が進んでいる。

保険持株会社単体の売上高は、主に子会社からの配当金で構成され、グループの連結売上高と比較すると非常に小さな規模になる。
そのため、単体ベースの軽微基準は、小さな(厳しい)基準が適用されてしまう。

(参考:P4抜粋)

(金額の単位:億円)

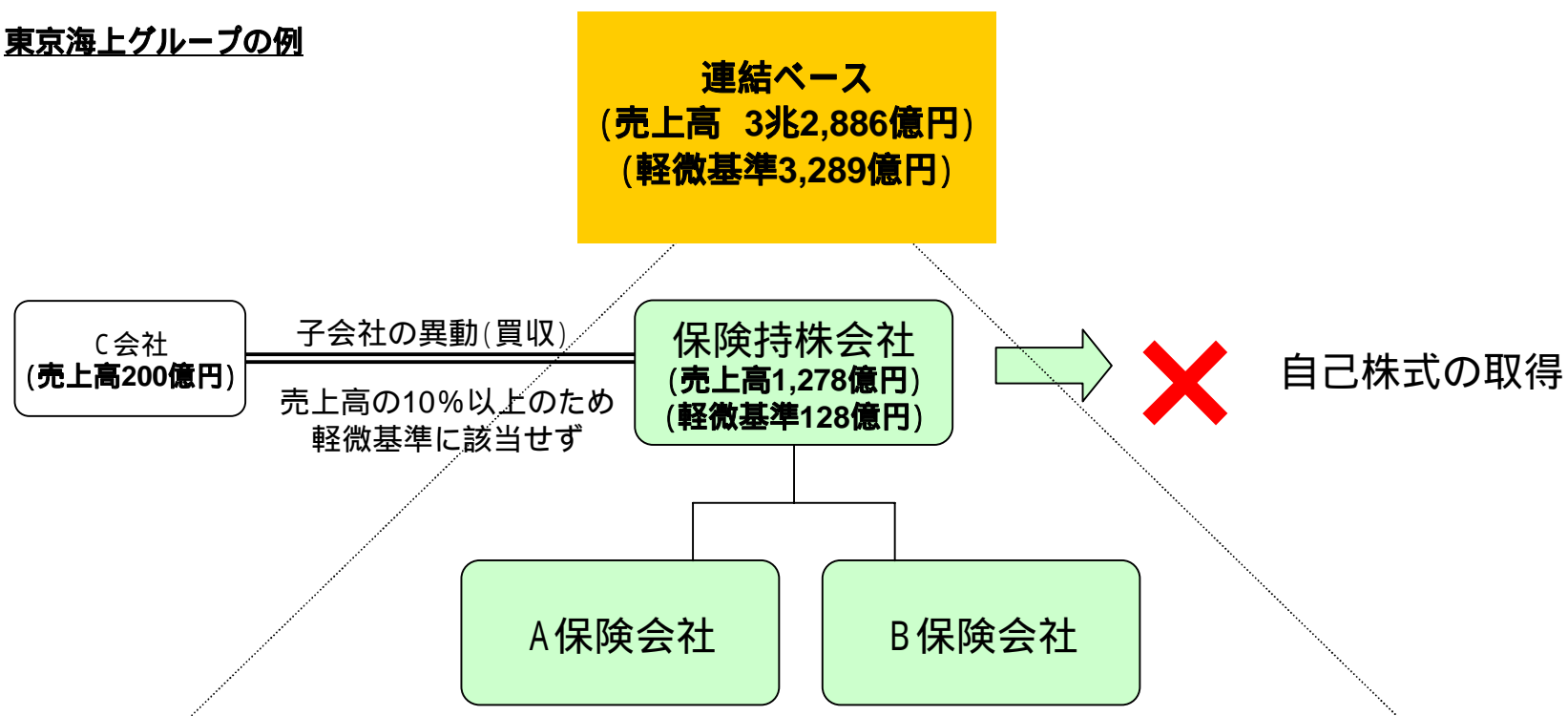
	決算期	平成19年3月期	平成20年3月期	平成21年3月期	平成22年3月期	平成23年3月期
)保険持株会社単体	売上高	2,978	747	1,366	323	1,278
	純資産額	25,559	25,043	25,285	24,911	24,815
)グループ連結	売上高	42,186	37,101	35,031	35,708	32,886
	純資産額	34,107	25,793	16,395	21,848	19,045
)単体/連結倍率	売上高	0.071	0.020	0.039	0.009	0.039
	純資産額	0.749	0.971	1.542	1.140	1.303

1. 決定事実および発生事実に係る重要事実の軽微基準について

【 弊害事例 ~ 投資家の利益となる行為の制限 ~ 】

▶保険持株会社(純粹持株会社)については、単体の売上高等を基準に軽微基準を判断することから、グループ全体から見ると小規模なM&A等であっても重要事実に該当する場合がある。こうした場合、当該M&A等の公表までは、保険持株会社自身が未公表の重要事実を知っていることになり、自己株式の取得を行えず、投資家への機動的な利益の還元を支障を来たす。

東京海上グループの例



2. 決算情報変更に係る重要事実について

保険持株会社の売上高等は、グループ全体の戦略と資金需要によって左右されるため、その企業グループ全体の経営成績と必ずしも連関性をもったものではなく、年度ごとに大きく変動しうる。

保険持株会社単体の売上高等が増加している事業年度は、自己株式取得やM&A等による資金需要が生じたため、子会社からの受取配当を増額した結果である。

株主総会や投資家向け説明会等においても、投資家の関心は専ら保険子会社を含めたグループの経営成績等に向けられているものと認識しており、保険持株会社の単体ベースの売上高等に係る投資家からのご質問は皆無と行ってよい状況にある。

(参考: P4抜粋)

(金額の単位: 億円)

) 保険持株会社単体

決算期	平成19年3月期	平成20年3月期	平成21年3月期	平成22年3月期	平成23年3月期
売上高	2,978	747	1,366	323	1,278
経常利益	2,944	700	1,305	268	1,216
当期純利益	2,928	704	1,172	0	802

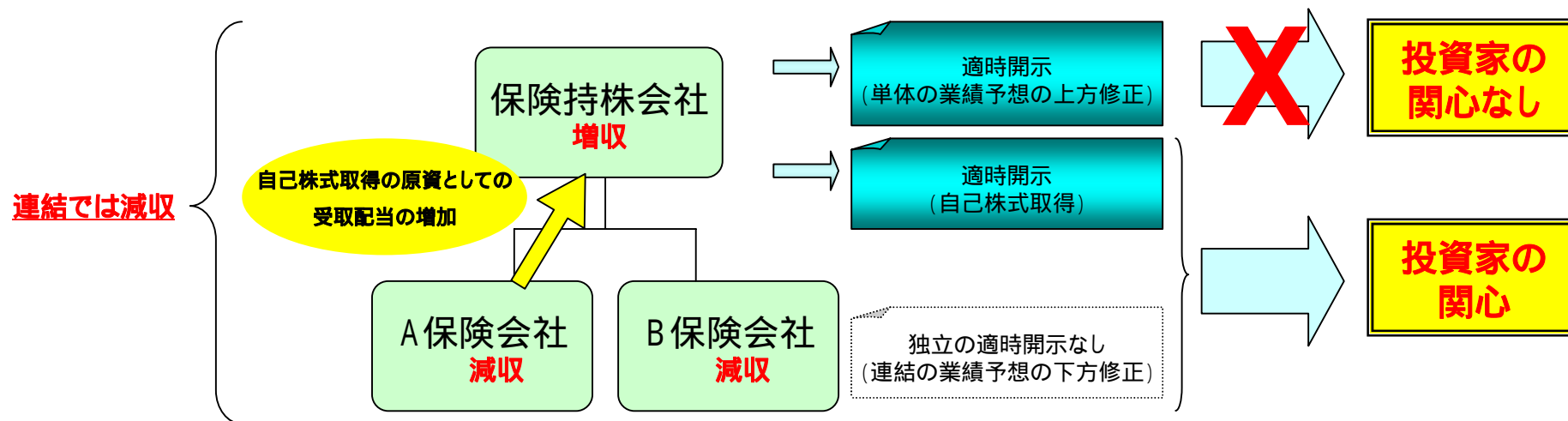
) グループ連結

売上高	42,186	37,101	35,031	35,708	32,886
経常利益	1,680	1,791	151	2,034	1,266
当期純利益	930	1,088	231	1,284	719

2. 決算情報変更に係る重要事実について

【弊害事例～投資家にとって有益ではない情報の提供～】

- ▶下記のケースでは、受取配当の増加による上場会社単体の業績予想の上方修正が重要事実に該当したため、適時開示(公表)を行った。一方、連結の業績予想を下方修正したが、重要事実には該当しなかったため、その点について独立した適時開示(公表)は不要だった。
- ▶この結果、グループの経営実態とは必ずしも連関性のない上場会社単体の売上高等の上方修正のみが独立して開示され、投資家にとって有益でない情報開示が行われていると考えられる。



投資家にとっては、資金需要の原因となる自己株式取得やM & A等の決定が有益な情報であり、これらは適時開示のルールに則って開示されている。

投資家にとっては、保険持株会社単体の売上高、経常利益または純利益の変動は必ずしも有益な情報ではない。また、上記のケースでは、その開示は誤解を与える虞もある。

まとめ

インサイダー取引規制に係る重要事実について、純粹持株会社も一般事業会社と同様に上場会社単体ベースの基準で判断するため、以下のような問題点がある。

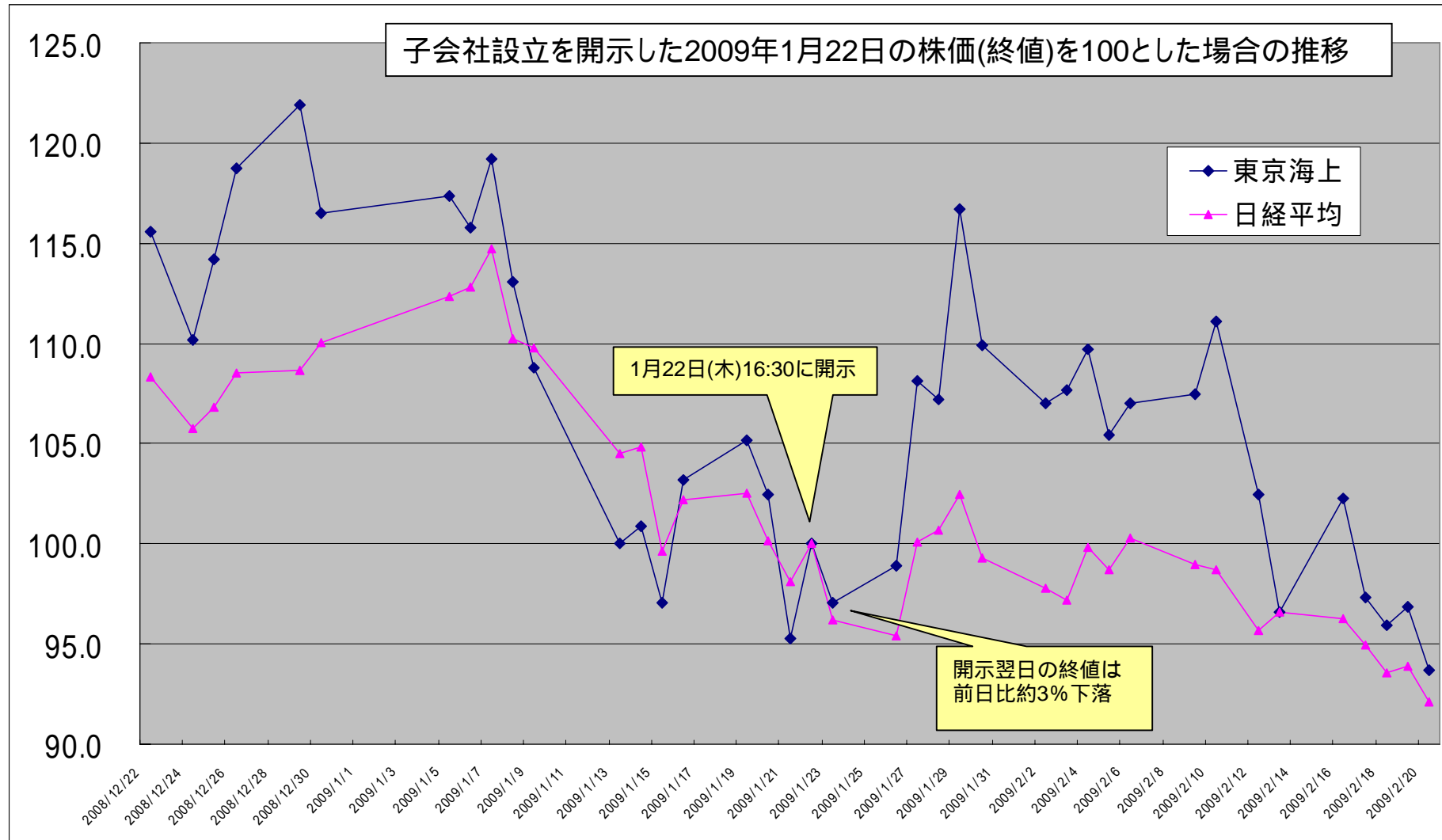
自己株式取得という投資家の利益に繋がる行為が制限される。

投資家にとって有益ではない情報や誤解を招く虞のある情報が提供される。

上場会社が純粹持株会社である場合には、決定事実や発生事実について、連結ベースの純資産額や売上高等を使用した軽微基準を適用するよう見直して頂きたい。

上場会社が純粹持株会社である場合には、決算情報変更について、連結ベースの売上高、経常利益または純利益に一定以上の差異が生じた場合のみ重要事実とするよう見直して頂きたい。

ご参考



ご参考

