

インサイダー取引規制に関するワーキング・グループ 第2回

インサイダー取引規制と取引所の適時開示

2011年8月2日

株式会社東京証券取引所
常務執行役員 静 正樹

インサイダー取引規制と適時開示

適時開示(取引所規則)

投資者のための情報提供の枠組み

- ✓ 投資判断に影響を与える重要な会社情報を適時・適切に開示することで、公正な価格形成を確保し、投資者保護を図る目的
- ✓ 正確性が求められる金商法上の法定開示に対し、迅速性・適時性を重視する速報版としての位置付け
- ✓ “Always Disclose”
(「常に開示」 重要な会社情報は、全て開示が必要)

~ 1974年:各社への個別要請による運用
1974年:東証理事長による要請
1999年:適時開示規則の制定

インサイダー取引規制

市場の信頼性確保のための規制

- ✓ 内部者情報を知りうる立場にある者が一般投資者が知りえない情報を知って取引を行うことは不公平
- ✓ 証券市場の公正性と健全性を損ない、投資家の証券市場への信頼を失わせる行為を取り締まるもの
- ✓ “Disclose or Abstain”
(「開示又は断念」 開示の義務付けを直接行っているものではない。未公表の重要事実を知ってその株式の取引をしなければ問題なし)

1988年:証券取引審議会報告
1989年:改正証券取引法により施行

インサイダー取引規制と適時開示の関連

適時開示 = インサイダー取引規制上の「公表」

適時開示
(TDnetを利用)

=

「公表」



【効果】インサイダー取引規制の解除

他の「公表」手段
 ✓ 2以上の報道機関に公開後、12時間経過
 ✓ 有価証券届出書等の公衆縦覧

インサイダー取引規制上の「重要事実」の規定と、適時開示の規定は、どちらも以下のような枠組みとなっている。

個別条項(個別項目 + 軽微基準)

+

バスケット条項

本WGでの「審議事項」

個別列挙された項目(決定事実、発生事実、決算情報、子会社の情報など)は、概ね共通しているが、適時開示の方が範囲が広がっている。

適時開示が必要な情報
 インサイダー取引規制上の重要事実に該当する情報

重要事実との差異
 ✓ 重要事実には無いが、適時開示が必要な情報(例: 商号変更)
 ✓ 利益の基準あり
 (売上高や純資産の基準では重要事実に該当しないものも、利益の額への影響が大きい場合は適時開示が必要)
 ✓ 適時開示では軽微基準が設けられていない情報(例: 合併、株式交換)

投資者のニーズを踏まえた 連結ベースのディスクロージャーの進展

法定開示	適時開示
1975年 「連結財務諸表原則」公表	
1976年 「連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則」制定	
1977年 <u>有価証券報告書の添付書類として連結財務諸表の開示義務付け</u>	1978年 <u>連結決算発表の実施について要請</u> ➤ <u>連単同時発表についても要請</u>
1991年 連結財務諸表を有価証券報告書本体へ組み入れ	
1998年 <u>証券取引法の開示制度の連結主体への移行()</u> ➤ 有価証券報告書における連結財務諸表・単体財務諸表の主従逆転、「営業の状況」や「設備の状況」等の連結ベースでの記載	2000年 <u>決算短信の連結中心化</u> ➤ <u>連結の情報を決算短信と呼称</u> ➤ <u>単体の情報は、名称を「個別財務諸表の概要」に変更して別途開示</u> ➤ <u>決算発表日も連結情報の発表日で集計</u>
<p>() <u>企業会計審議会「意見書」の基本的考え方(抜粋)</u> 「企業の側において連結経営を重視する傾向が強まるとともに、投資者の側からは、企業集団の抱えるリスクとリターンを的確に判断するため、連結情報に対するニーズが一段と高まってきている」 「企業集団に係る情報が一層重視されてきているため、連結情報を中心とするディスクロージャー制度への転換を図る」</p>	2007年 決算短信の総合的見直し(次ページ参照) ➤ 「個別財務諸表の概要」を連結決算短信の様式の中に包摂 上場制度整備懇談会中間報告 ➤ 適時開示の軽微基準の連結化について提言
	2010年 <u>適時開示の軽微基準の連結化</u> ➤ 同時に、インサイダー取引規制上の重要事実 に該当する情報も適時開示が必要である旨を 明確化

決算短信の見直しにあたっての投資家向けヒアリングの実施

- 決算短信の総合的な見直し(2007年)に先立ち、東証では、**決算短信に関する研究会**を開催(同研究会報告書は、2006年3月公表)。同研究会における議論の参考とするため、機関投資家へのヒアリングを実施。
 - ヒアリング対象者 : 年金基金、信託銀行、保険会社、投資運用会社、証券アナリスト
- ヒアリングで得られた意見のうち、単体(個別)の決算情報の、投資判断における重要性に関するものは以下の通り。

- ✓ 個別情報における配当情報は重要である。配当以外の個別情報は基本的に不要であるが、配当余力を確認するためB / Sは添付されることが望ましい。
- ✓ 配当情報は重要であり、持株会社であってもB / Sは配当余力を見るためあった方がよい。
- ✓ 連結情報で、部門別の開示や、数量・原価などの情報が開示されれば、個別情報の開示は不要である。
- ✓ 個別情報は基本的に重要でないが、営業外損益の状況を把握するため必要な場合もある。
- ✓ 持株会社形態であることや連単倍率などで外形基準を設け、該当する会社は個別情報の開示を任意とすることも考えられる。
- ✓ 連結中心の開示になってから、個別財務諸表のレベルが悪くなっていると感じている。連単倍率が高い場合でも持株会社であっても、個別B S / 個別P Lは最低限欲しい。
- ✓ 持株会社の個別情報は基本的に見ていないが、必要な会社・不要な会社の線引きは難しい。

東証における適時開示の軽微基準の連結化に向けた議論

- 東証の上場制度整備懇談会における適時開示の軽微基準の見直しに向けた議論(「上場制度整備懇談会中間報告」(2007年3月27日)等)と、実務を踏まえた見直しの方針は以下の通り。

上場制度整備懇談会における議論

- 投資者の投資判断は連結財務情報に基づいて行われることが一般的
- 有価証券報告書等の開示書類においても、連結財務情報が中心的な位置付け
- 上場会社の経営判断も連結ベースで行われることが一般的

- 適時開示がインサイダー取引規制の解除のための最も重要な手段として認識されている実務
- 上場会社の実務に配慮すれば、適時開示の対象範囲がインサイダー取引規制の対象範囲を包含していることが適切

対応方針

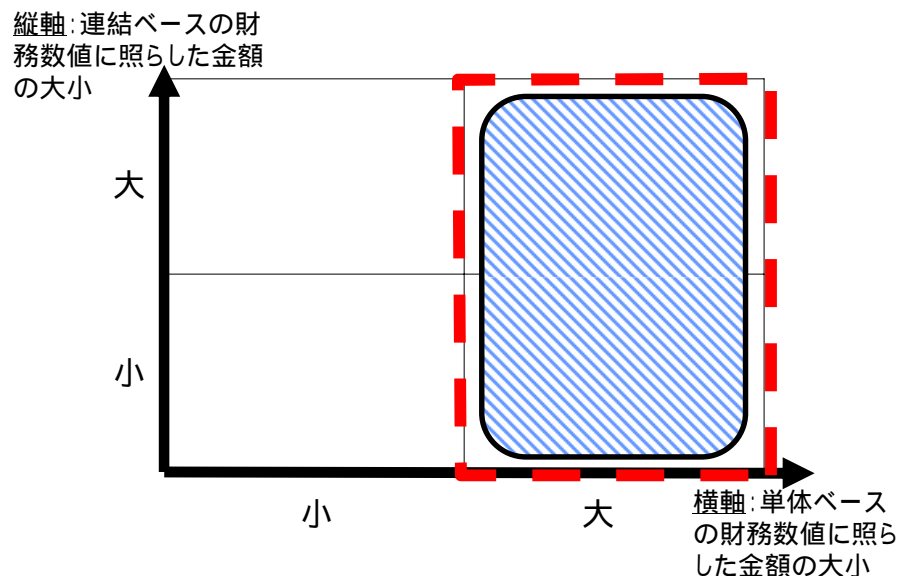
適時開示の軽微基準の
連結ベースへの見直し
を実施

インサイダー取引規制
上の重要事実該当す
る情報は、引き続き適
時開示の対象

適時開示の軽微基準の連結化(2010年6月～)

単体ベース時代

インサイダー取引規制上の重要事実と、適時開示の軽微基準に照らして開示すべき情報は基本的に一致していた()。

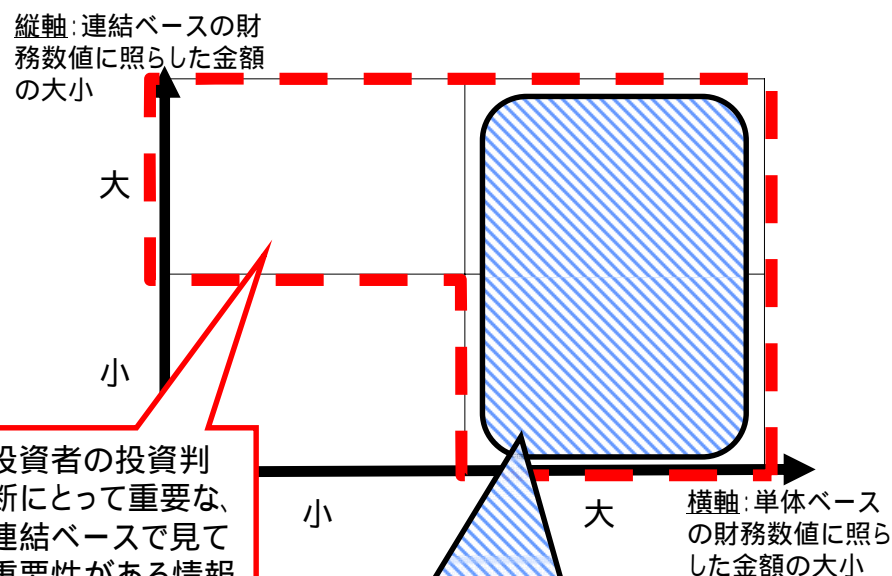


凡例

- : インサイダー取引規制上の重要事実
- : 適時開示が必要な範囲

連結ベース化後

適時開示の規則では、連結ベースでみて重要な情報()に加え、インサイダー取引規制上の重要事実にあたる単体ベースでみて重要な情報()についても開示が必要とした。結果、 、 の範囲について開示を行うこととなっている。

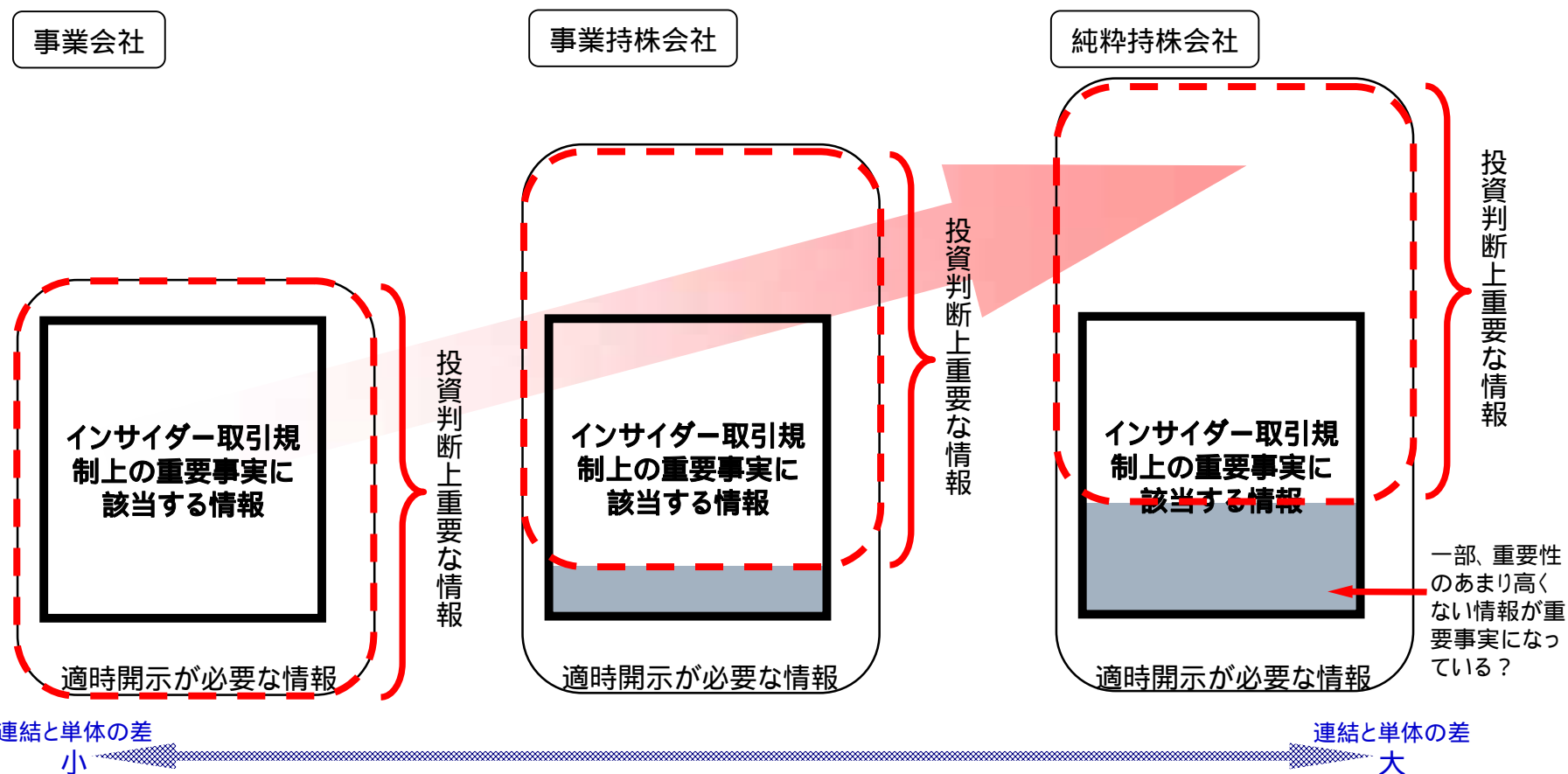


投資者の投資判断にとって重要な、連結ベースで見て重要性がある情報()を開示することが適時開示の基本的な要請である。

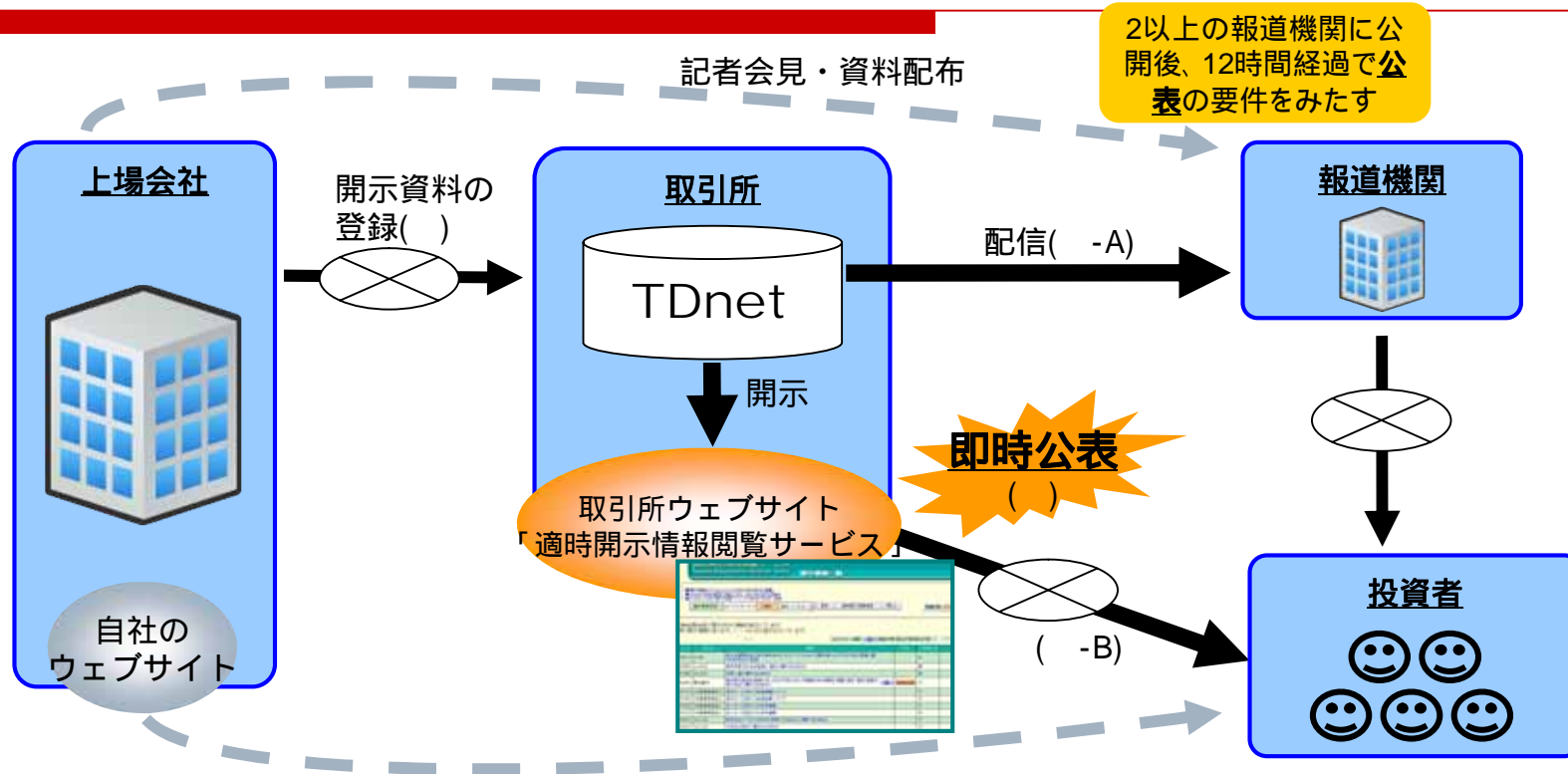
インサイダー取引規制上の重要事実にあたる、単体ベースで見て重要性のある情報()についても、適時開示を求めている。

問題意識

- 連結ベースの財務数値と単体ベースの財務数値の差が大きくなっている会社ほど、「投資判断上重要な情報」と、単体ベースの軽微基準で捉えた重要な情報(インサイダー取引規制上の重要事実)とのズレが顕著
- 純粋持株会社については、単体ベースの情報の一部について重要性が低下



(参考) TDnetの概要



TDnet (Timely Disclosure network: 適時開示情報伝達システム)

- 上場会社がTDnetに開示資料の電子ファイルを登録()

 - 報道機関や情報ベンダーに配信(-A)
 - 誰でも閲覧可能な取引所ウェブサイトの「適時開示情報閲覧サービス」に掲載(-B) → 即時にインサイダー取引規制上の重要事実を公表したことになる()
- ただし、TDnetによる開示は、公開買付け等事実の「公表」には該当しない

 - この場合、2以上の報道機関に公開後して12時間経過する必要