

2014年3月18日 全6頁

公開買付け等事実の 情報受領者のインサイダー適用除外手続

2013年金商法改正関連シリーズ

金融調査部 主任研究員
横山 淳

[要約]

- 昨年（2013年）の金融商品取引法の改正（1年以内に施行される部分）に関連して、2014年2月14日に内閣府令の改正が行われた。
- この中で、公開買付け等事実の情報受領者が、インサイダー取引規制の適用除外を受けするために必要な情報開示手続の細目が定められている。
- 具体的には、伝達を受けた公開買付け等に関する買付者の名称、対象会社、買付予定の株券等の数などが開示項目として定められている。

※本稿は、2013年12月18日付レポート「公開買付け等事実の情報受領者のインサイダー適用除外細目案」を、最終的な府令等に基づき書き改めたものである。

はじめに（2013年金融商品取引法等の改正に係る内閣府令）

2014年2月14日、金融商品取引法などに関連する次の内閣府令が公布された¹。

金融商品取引法第六章の二の規定による課徴金に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令（内閣府令第7号）（以下、改正府令）

金融商品取引法令に違反する行為を行った者の氏名等の公表に関する内閣府令（内閣府令第8号）

これらは、昨年（2013年）6月に成立・公布された「金融商品取引法等の一部を改正する法

¹ 2014年2月14日付官報（号外第30号）に掲載されている。なお、金融庁のウェブサイトにも新旧対照表などが掲載されている（<http://www.fsa.go.jp/news/25/20140214-4.html>）。

律」²（以下、2013 年金商法等改正法）の一部について、その細目を定めるものである。2013 年金商法等改正法のポイントを示すと次の通りである。

1. 公募増資インサイダー取引事案を踏まえたインサイダー取引規制の強化
2. 金融機関の秩序ある破綻処理の枠組みの整備
3. 銀行等の議決権保有規制（いわゆる 5%ルール）の見直し
4. 投資信託・投資法人法制の見直し
5. A I J 事案を踏まえた資産運用規制の見直し
6. その他

これらのうち、今回の改政府令が主に取り上げているのは、「1. 公募増資インサイダー取引事案を踏まえたインサイダー取引規制の強化」の中の「情報伝達行為等に対するインサイダー取引規制」に関する部分、「4. 投資信託・投資法人法制の見直し」のうち「上場投資法人（REIT など）の投資口に対するインサイダー取引規制の導入」に関する部分、「5. A I J 事案を踏まえた資産運用規制の見直し」に関連する「保険会社に対する運用実績連動型保険契約に関する運用報告書の交付義務」に関する部分である。

本稿では、改政府令のうち「情報伝達行為等に対するインサイダー取引規制」に関連して設けられた、公開買付け等事実の情報受領者が、インサイダー取引規制の適用を除外してもらうための手続を紹介する。

まず、1. で、2013 年金商法等改正法による改正内容の大枠を説明し、2. で今回の改政府令の内容を紹介する。

なお、ここでいう「情報伝達行為等に対するインサイダー取引規制」³とは、会社関係者・公開買付者等関係者が、重要事実・公開買付け等事実の公表前に情報受領者等に取引させることにより、利益を得させ、又は損失の発生を回避させる目的をもって（主観的要件）、情報伝達・取引推奨を行うことを禁止するという規制である（改正後の金融商品取引法 167 条の 2）。

これは、近年、マスメディア等を通じて大きく報じられた、公募増資に関連したインサイダー取引事案（いわゆる増資インサイダー事案）を受けて、2013 年金商法等改正法によって新たに導入される規制である。

² 提出時の法律案は、金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/common/diet/index.html>）に掲載されている。

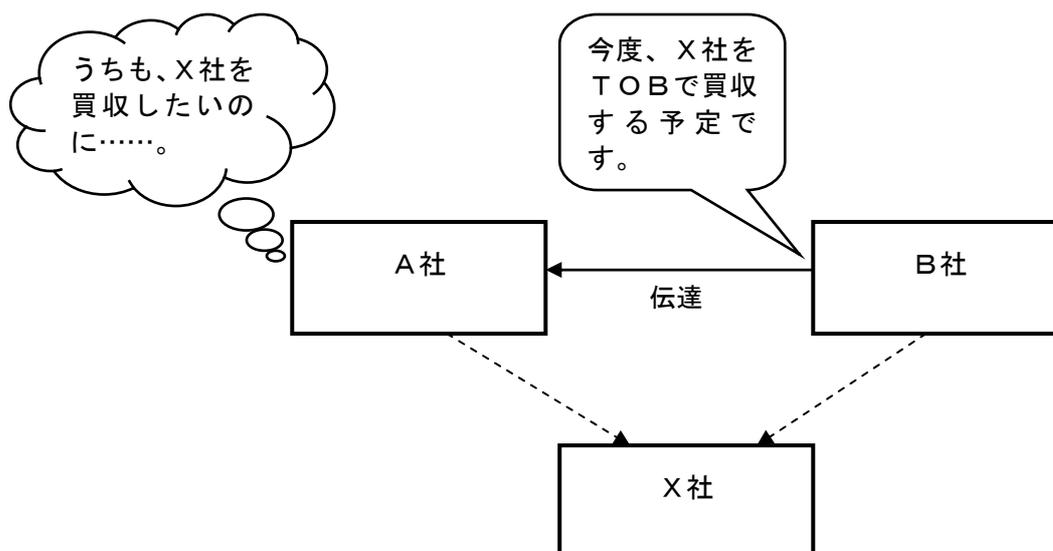
³ 詳細については、拙稿「情報伝達行為等に対するインサイダー規制」（2013 年 5 月 15 日付レポート）参照。
http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20130515_007165.html

1. 2013 年金商法等改正法による公開買付け等事実の情報受領者に係るインサイダー取引規制の適用除外の見直し

(1) 見直しの背景

例えば、A社がX社に対する公開買付け等を検討していたところ、突然、B社の役職員から、B社が、同じX社を公開買付け等により買収する意図を持っていることを内々に伝達されたとする。この場合、A社は、公開買付け等関係者（B社の役職員）から未公表の「公開買付け等事実」の伝達を受けた第一次情報受領者という位置づけになる（金融商品取引法 167 条 3 項）。その結果、A社は、B社が「公開買付け等事実」の公表を行うまでは、X社の株式を買い付けることができなくなってしまう（図表 1 参照）。逆に、これを利用すれば、B社は、自社によるX社の買収計画（公開買付け等事実）の公表時期をズルズルと先延ばしすることで、A社によるX社に対する公開買付け等を阻止・妨害することも、理論上は可能となってしまう。

図表 1 公開買付け等事実の情報受領者に係る適用除外



【改正前】

B社が、公開買付け等事実を公表するまで、A社はX社株式を買付け不可

【改正後】

次の①又は②なら、A社はX社株式を買付け可能

① A社が自らX社に対しTOBを実施して、B社から伝達を受けた情報を開示

② B社から最後に伝達を受けてから6ヶ月経過

(出所) 2013 年金商法等改正法、WG 報告書、金融庁「金融商品取引法等の一部を改正する法律（平成 25 年法律第 45 号）に係る説明資料」（平成 25 年 6 月）p. 6 (<http://www.fsa.go.jp/common/diet/183/setsume.pdf>)などを基に大和総研金融調査部制度調査課作成

こうした問題を踏まえ、2012 年（平成 24 年）12 月 25 日にとりまとめられた金融審議会「イ

ンサイダー取引規制に関するワーキング・グループ」報告書『近年の違反事案及び金融・企業実務を踏まえたインサイダー取引規制をめぐる制度整備について』⁴（以下、WG 報告書）は、「企業買収に関する公正な競争や、有価証券取引の円滑を図る観点」⁵から、一定の場合には、仮に、B社が「公開買付け等事実」を公表しなかったとしても、A社がX社の株式等を買付けることを可能にすることを提言した。

(2) 2013 年金商法等改正法のポイント

前記(1)のWG報告書の提言を受けて、2013 年金商法等改正法では、公開買付者等関係者から（未公表の）公開買付け等事実の伝達を受けた第一次情報受領者について、次のいずれかに該当すれば、規制の適用除外を認めることとした。すなわち、次のいずれかに該当すれば、第一次情報受領者は、被買付企業の株式等を買付けることが可能となる（改正後の金融商品取引法 167 条 5 項 8、9 号。図表 1 も参照）。

- ①情報受領者が、自ら公開買付けを行い、その伝達を受けた情報を開示した場合（注）
- ②情報受領者等が、最後に伝達を受けてから 6 ヶ月が経過した場合

（注）具体的な開示事項などについては、2013 年金商法等改正法の内容も含め、2 (1) で説明する。

なお、このうち上記①により適用除外が認められるのは、第一次情報受領者が、金融商品取引法に基づく「公開買付け」手続により株式等を買付けする場合のみである。それ以外の手続による買付け等については、適用除外は認められない。

2. 改政府令のポイント

(1) 公開買付開始公告などで開示すべき事項

今回の改政府令が規定するのは、（未公表の）公開買付け等事実の情報受領者が、自ら公開買付けを行い、その伝達を受けた情報を開示することで、インサイダー取引規制の適用除外を認められるための手続（前記 1 (2)①のケース）の細目である。

具体的には、2013 年金商法等改正法上、特定公開買付者等関係者（その職務等により公開買

⁴ 金融庁のウェブサイト (http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20121225-1.html) に掲載されている。拙稿「インサイダー取引規制の見直し」（2013 年 1 月 18 日付レポート）も参照 (http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20130118_006704.html)。

⁵ WG 報告書 p. 9。

付け等の実施に関する事実を知った公開買付者等関係者) から、その公開買付け等の実施に関する事実の伝達を受けた者⁶ (第一次情報受領者) が、自ら公開買付けを実施し、その際に、下記(a)かつ(b)を通じて、下記イ～ハの事項を開示した場合には、インサイダー取引規制の適用除外が認められることとされている。

(a) 公開買付開始公告におけるイ～ハの事項の明示

(b) イ～ハの事項が記載された公開買付届出書の公衆縦覧

イ 伝達を行った者の氏名又は名称

ロ 伝達を受けた時期

ハ 伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容として内閣府令で定める事項

今回の改正府令が細目を定めるのは、上記ハの「内閣府令で定める事項」についてである。

すなわち、改正府令では、伝達を受けた公開買付け等事実が、①他社の株式等に対する公開買付けの場合、②自己株式等に対する公開買付けの場合、③公開買付けに準ずる(ただし、金融商品取引法上の「公開買付け」には該当しない)買集め行為の場合にわけて、特定公開買付者等関係者から伝達を受けた次の事項を開示することを求めている(改正後の「有価証券の取引等の規制に関する内閣府令」62条の2)。

なお、2013年11月に公表された「平成25年金融商品取引法等改正(1年以内施行)等に係る内閣府令案等の公表について」⁷(以下、原案(府令))からの大きな変更点はない。

①他社の株式等に対する公開買付けの場合

◇その公開買付けに係る公開買付者等の氏名・名称、住所・所在地

◇その公開買付けに係る買付け等の対象となる株券等の発行者の名称、その株券等の種類

◇その公開買付けに係る買付け等の期間、買付け等の価格、買付予定の株券等の数、買付数量の上限・下限の条件の内容(注1)

②自己株式等に対する公開買付けの場合

◇その公開買付けに係る公開買付者等の名称、所在地

◇その公開買付けに係る買付け等の対象となる株券等の発行者の名称、その株券等の種類

⁶ 情報受領者が法人であるときはその役職員を、法人以外の者であるときはその代理人又は使用人を含む。

⁷ 金融庁のウェブサイト (<http://www.fsa.go.jp/news/25/20131121-2.html>) に掲載されている。

◇その公開買付けに係る買付け等の期間、買付け等の価格、買付予定の株券等の数、買付数量の上限の条件の内容（注2）

③公開買付けに準ずる買集め行為の場合

◇その買集め行為に係る買付者等の氏名・名称、住所・所在地

◇その買集め行為の対象となる株券等の発行者の名称、その株券等の種類

◇その買集め行為に係る買付けの期間、買付けの価格、買付予定の株券等の数

（注1） 厳密には、金融商品取引法「第27条の13第4項各号に掲げる条件の内容」と定められている。

（注2） 厳密には、金融商品取引法「第27条の22の2第2項において準用する法第27条の13第4項2号に掲げる条件の内容」と定められている。なお、自己株式等に対する公開買付けにおいては、買付数量の上限を条件に付すことはできるが、下限を条件に付すことはできないと解されている（金融商品取引法27条の22の2第2項では、同27条の13第4項2号のみを準用し、同1号を準用していない。証券法研究会編『金商法大系I 公開買付け(2)』（商事法務、2012年）p.478参照）。

ところで、現実には、伝達を受けた際に、上記の記載事項に関する情報の一部が未定である、あるいは伝達者が意図的に伝達しなかったというケースも考えられる。このような場合には、「伝達を受けた範囲内で可能な限り記載することで足りる」との考え方が示されている（「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」⁸No.67）。

(2) 公開買付届出書の見直し

前記(1)の見直しに併せて、公開買付届出書の様式についても見直しが行われている。

すなわち、公開買付届出書に、「伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等」の欄を設け、前記(1)の内容を記載することとしている（改正後の「発行者による上場株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令」第二号様式、改正後の「発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令」第二号様式）。

なお、原案（府令）からの大きな変更点はない。

3. 施行日

改正府令は、2014年（平成26年）4月1日から施行される（改正府令附則1条）。

⁸ 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/25/20140214-4/01.pdf>）に掲載されている。