

インサイダー取引規制の導入について

— 金融審議会「投資信託・投資法人法制の見直しに関するワーキング・グループ」における検討状況 —

平成 24 年 11 月 7 日

上場投資法人(J-REIT)に係る投資証券の取引は、インサイダー取引規制の対象とされていない

原則として、投資証券は、インサイダー取引規制の対象とされる「特定有価証券等」(金商法 166 条 1 項、163 条 1 項、金商法施行令 27 条の 3、27 条の 4) には該当しない。

- 投資法人は、株式会社である一般の上場会社等とは異なり、簡素な仕組みを旨としている。
- 投資法人においては本来、構成する資産から算出される純資産価額(NAV)が投資口価格を根拠付ける。
- 金融商品取引法 157 条の不正行為の禁止に関する規定は投資証券にも適用あり。

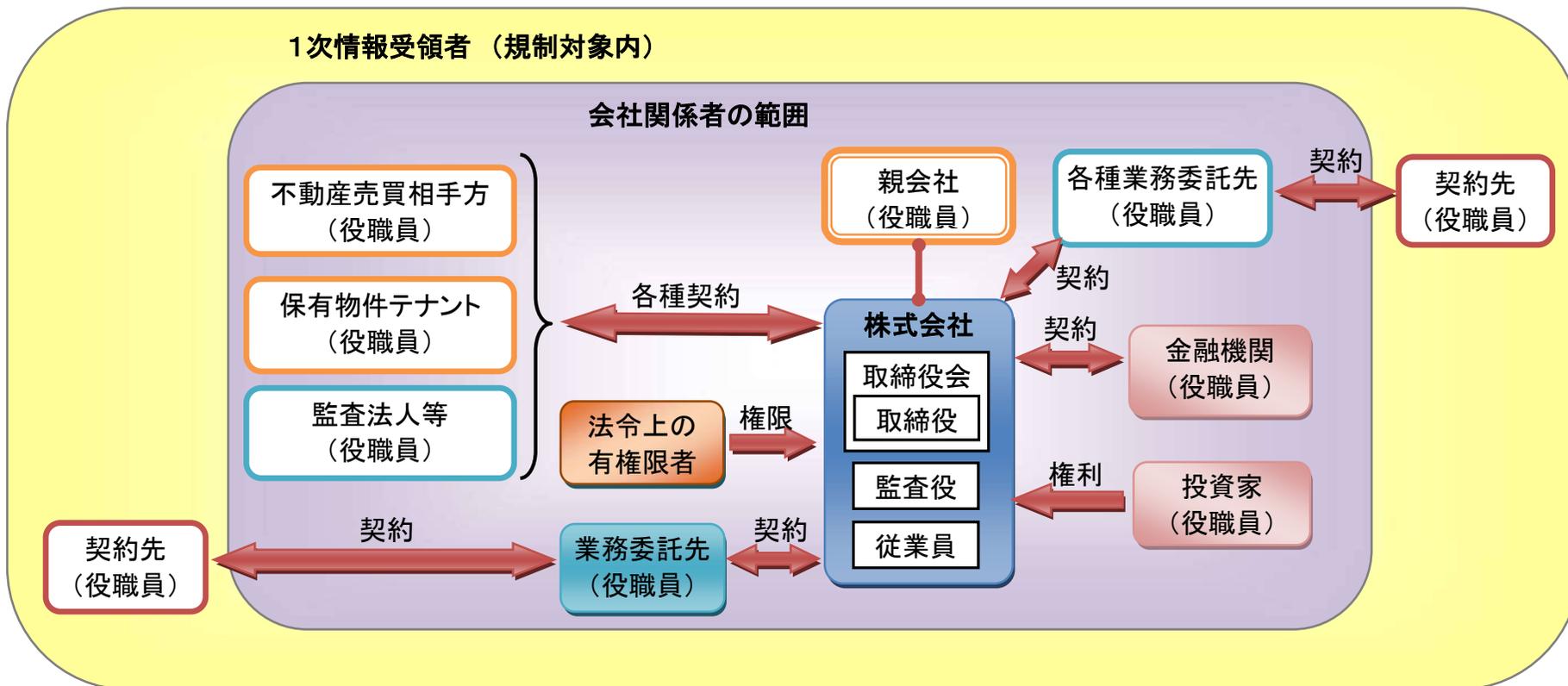
- 当初想定以上の投資口価格のボラティリティが存在し、不公正取引で利益を得る可能性も存在。
- 諸外国 REIT は通常インサイダー取引規制の対象(金融商品取引所上場商品全般に関し、バスケット条項で規制)となっているため、上場投資法人(J-REIT)がインサイダー取引規制の対象外となっていること自体を問題視する指摘。
- インサイダー取引規制の不存在を投資リスクとして投資家側に明示(有価証券報告書)するとともに、情報管理の取組を開示している上場投資法人(J-REIT)もある。

上場投資法人(J-REIT)に係る投資証券の取引を、インサイダー取引規制の対象としてはどうか

【一般の上場不動産会社(委員会設置会社以外の株式会社)の例】

2次情報受領者（原則として規制対象外）

1次情報受領者（規制対象内）



検討の方向性（既存制度との比較）

○ 会社関係者とは、上場会社等(その親会社及び子会社を含む。)と以下の関係にある者(金商法 166 条 1 項)。

- ① 役員、代理人、使用人その他の従業者
- ② 会計帳簿閲覧請求権を有する株主、他
- ③ 法令に基づく権限を有する者
- ④ 契約を締結している者、または契約の交渉をしている者
- ⑤ ②又は④に該当する者が法人である場合で、その法人の役員等がそれぞれ②又は④の重要事実を知った場合のその法人の他の役員等

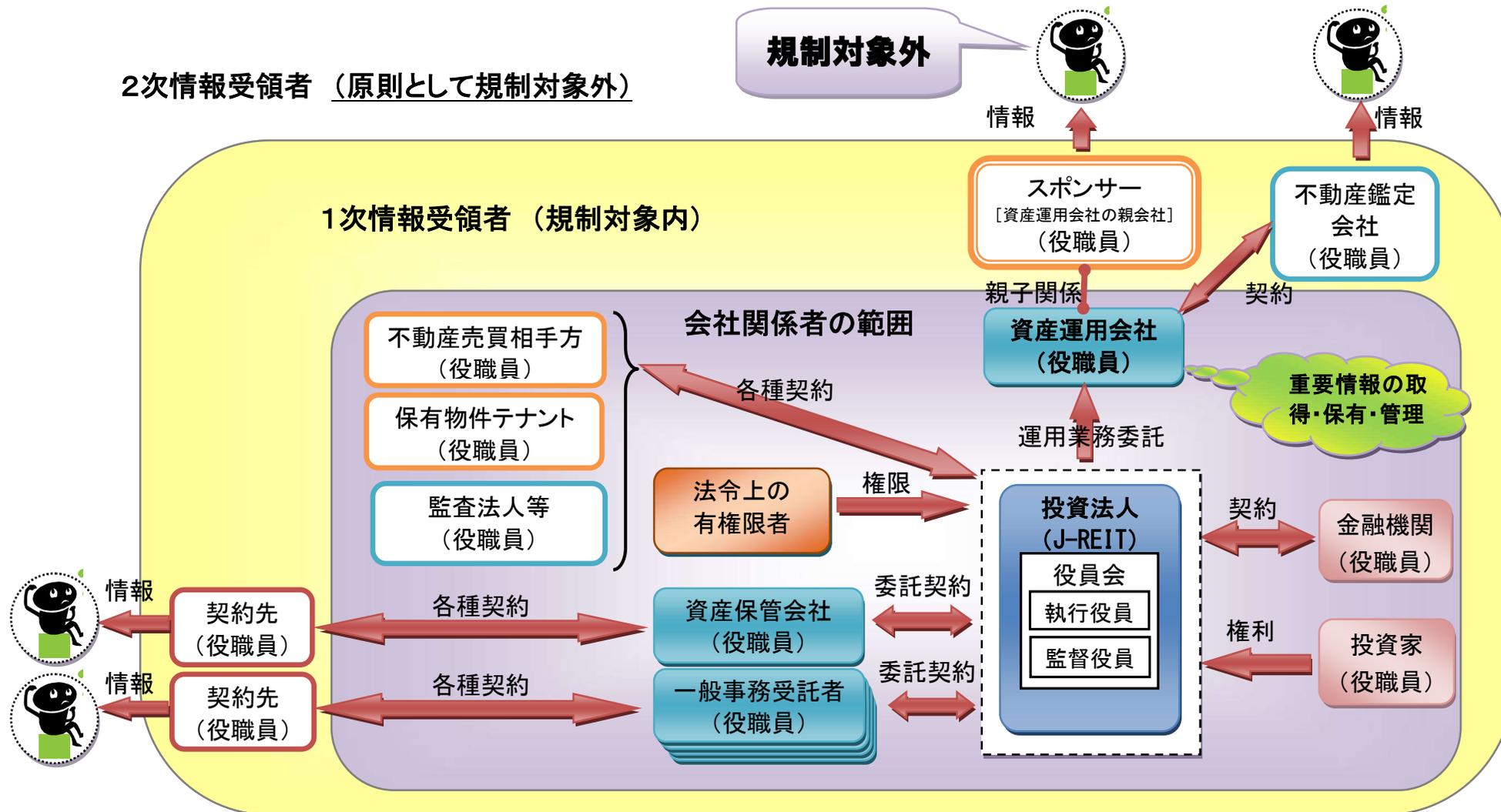
○ 情報受領者とは、会社関係者等又は元会社関係者から重要事実の伝達を受けた者(金商法 166 条 3 項)。

【J-REITの例】

(1) 投資法人という法人を一般の上場会社と同じ位置付けとしてインサイダー取引規制を導入する場合

☞ 資産運用会社その他の業務委託先と契約を締結している者等(1次情報受領者)から情報の提供を受けた者は、2次情報受領者として規制対象外となる可能性がある。

検討の方向性
(既存制度との比較)



《第 10 回投信 WG》 インサイダー取引規制の導入（取引主体の範囲）

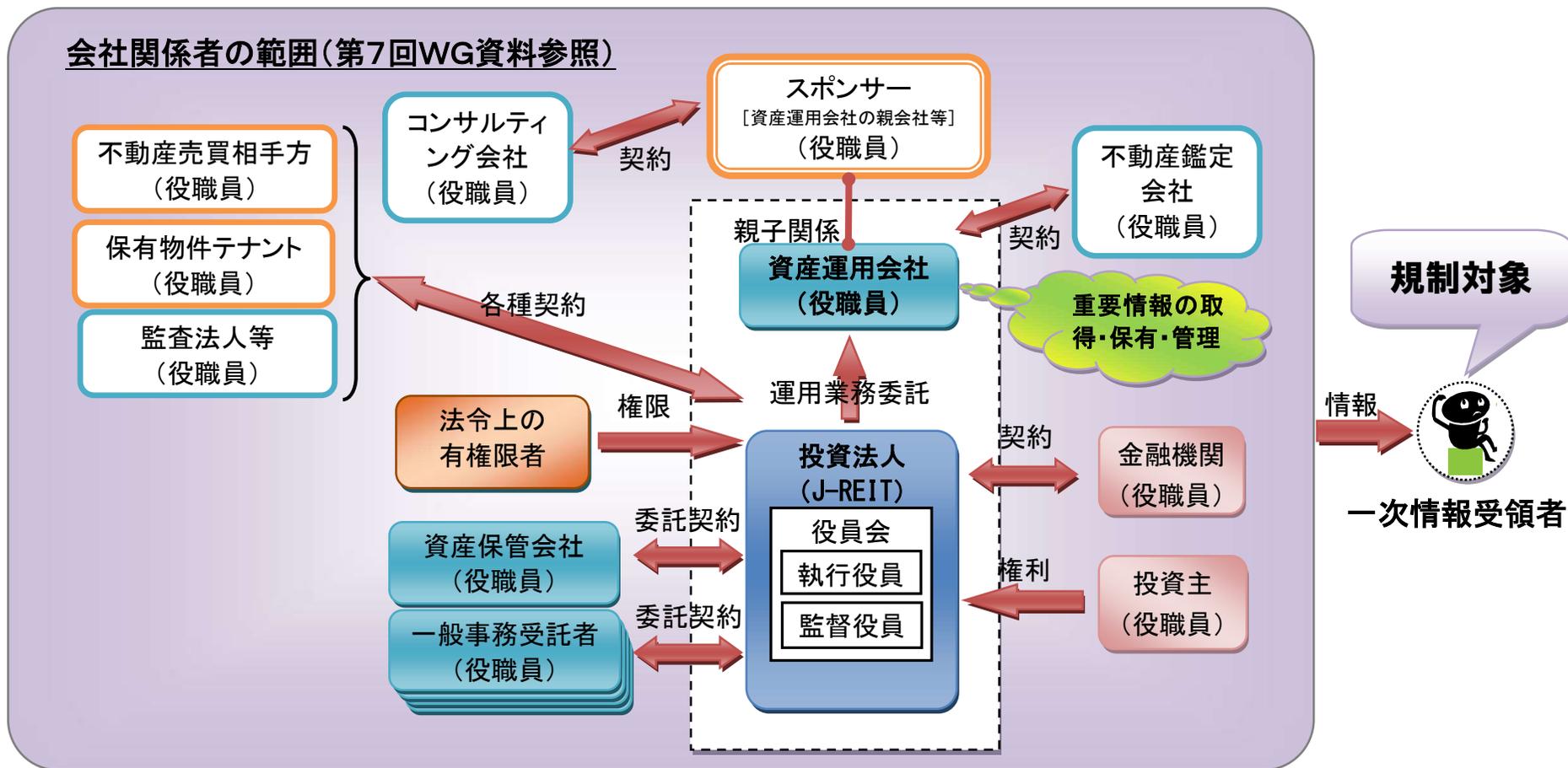
- 投資法人の各委託先等を、投資法人やその親会社と同様の位置付けとするか、投資法人の契約締結先とするかで、規制対象となる取引主体の範囲（委託先の契約締結先・株主等が、会社（投資法人）関係者となるか、情報受領者となるか）が異なる。（※情報受領者からの二次情報受領者は原則として規制対象外）

⇒ 投資法人に関して有する権限・役割等の相違に着目し、以下の点を考慮することが考えられるか。

資産運用会社	スポンサー
<ul style="list-style-type: none"> ○ 投資法人では、法制上、主として資産運用会社が重要情報を取得・保有・管理する構造となっている。 ○ 資産運用会社を契約締結先とすると、資産運用会社の投資法人関連の契約締結先が会社関係者に該当しない場合が生じるなど、規制範囲が不十分となるおそれ。 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 投資口に関する「実際の価格動向を見ると、例えばスポンサー企業の変更等によっても相当程度変動」している（中間論点整理）。 ○ 投資法人の運営を見ると、人員・ノウハウ、投資対象物件の提供等の面でスポンサー企業が大きな役割を果たしている。
一般事務受託者	資産保管会社
<ul style="list-style-type: none"> ● 一般事務受託者が取得・保有・管理する投資法人の情報の範囲は個々の契約内容により異なるが、例えば、投資口の募集事務の委託に関し、一般の上場会社からの募集事務の委託先は契約締結先として規制されるどころ、投資法人からの委託の場合のみ異なる規制枠組みとすると過剰な規制となるおそれ。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 資産保管会社は、権利証や契約書等の保管業務を行っている。 ● 資産保管会社に投資法人の意思決定機能はなく、重要事実の適時開示が行われた後に投資法人の情報を保有・管理するケースが多いと想定される。

《第10回投信WG》 インサイダー取引規制の導入（取引主体の範囲）

- 投資法人、資産運用会社及びスポンサーの関係者が、その職務等に関し、重要事実を知った場合、及びこれら関係者からの一次情報受領者を規制対象としてはどうか。



《第 10 回投信 WG》 インサイダー取引規制の導入（重要事実の範囲）

考え方

- どのような事象が投資者の投資判断に重大な影響を与えるか検討するに当たって、投資法人に関する情報が公開された後に投資口価格が変動した事例を参考に以下のような整理が考えられるのではないか。

投資口価格に影響を与える主な場合

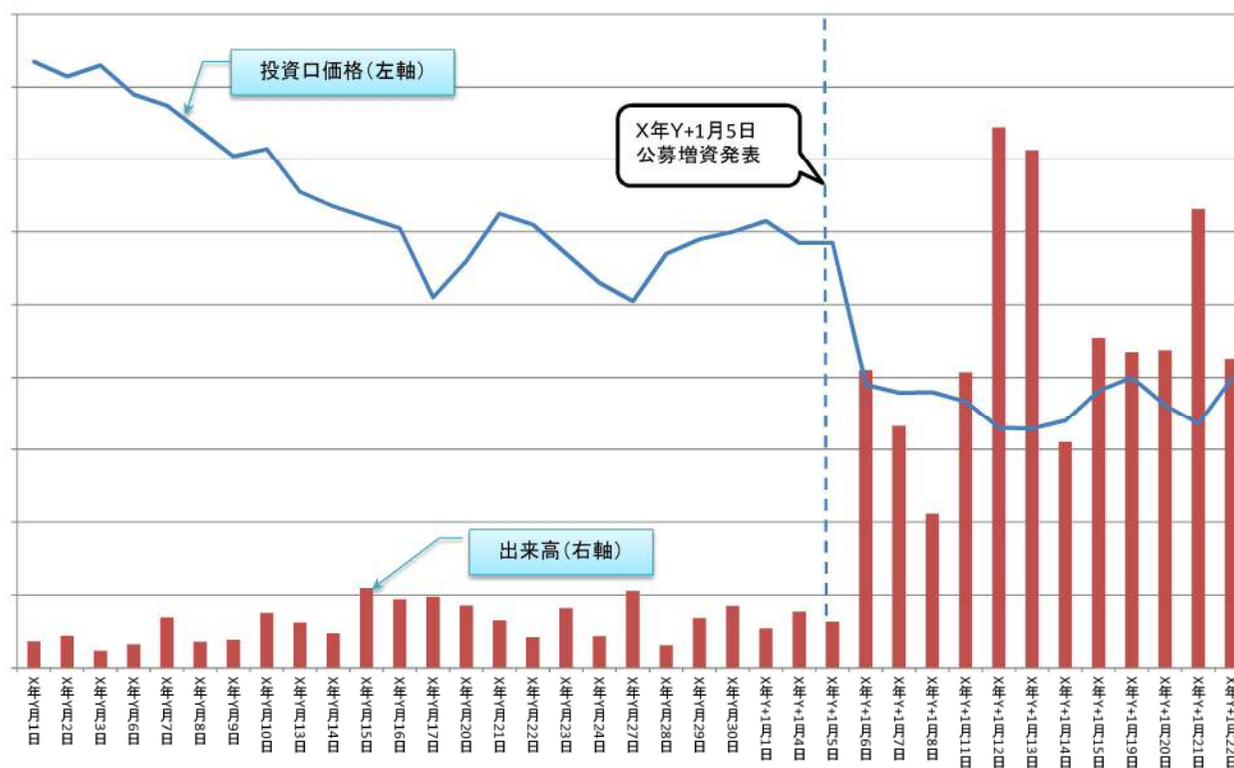
- ① 投資口の内容及び条件の変化を通じて投資口価格に影響を及ぼす場合（参考事例 1）
- ② 投資法人の財産の変化を通じて投資口価格に影響を及ぼす場合（参考事例 2 - 1、2 - 2）
- ③ 投資法人の運営・業務の変化を通じて投資口価格に影響を及ぼす場合（参考事例 3）
- ④ 資産運用会社の運営・業務の変化及びスポンサーの交代等を通じて投資口価格に影響を及ぼす場合（参考事例 4）
- ⑤ その他

投資法人に関する情報の公表後に投資口価格が変動した事例

(参考事例1) 公募増資を発表後に投資口価格が変動したA投資法人の事例

- (1) A投資法人は、X年Y+1月5日に、公募増資の実施を発表。
- (2) Y+1月12日に増資に係る払込金額が発表され、同日時点の投資口価格の終値はY+1月5日時点の終値から約8%の下落。

A投資法人 投資口価格推移
～公募増資を発表後に投資口価格が変動した事例～



(参考事例 2-1) 大口テナントの退去を発表後に投資口価格が変動したB投資法人の事例

- (1) X年Y月22日に、B投資法人は、その総賃貸面積の1割以上を賃借しているテナントから賃貸借契約の解約通知を受領したことを発表。
- (2) その後投資口価格は下落し、Y月23日の投資口価格の終値は、Y月21日時点の終値から約10%の下落。

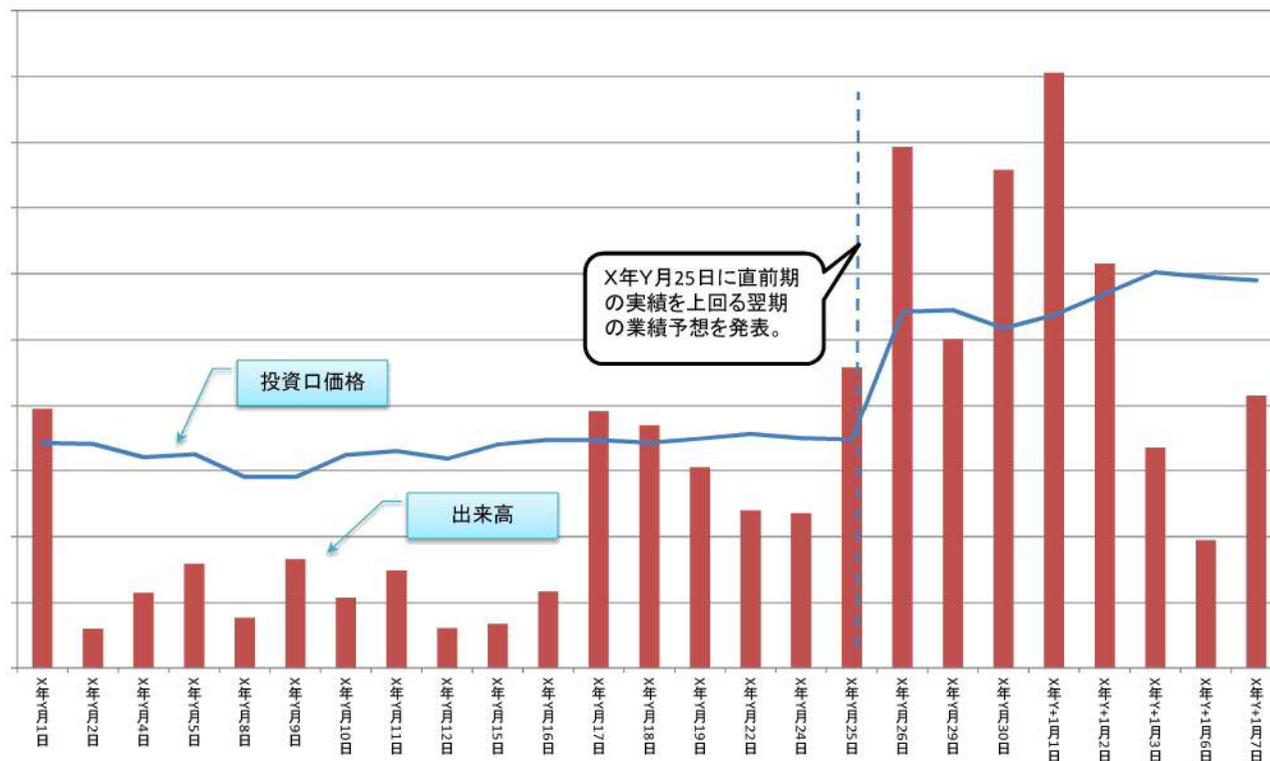
B投資法人 投資口価格推移
～大口テナントの退去を発表後に投資口価格が変動した事例～



(参考事例 2-2) 業績予想の修正を公表後に投資口価格が変動したC投資法人の事例

- (1) C投資法人は、X年Y月25日に発表した決算短信において、直前期の実績を上回る翌期の業績予想を発表。
- (2) その後投資口価格は上昇し、Y月26日の投資口価格の終値は、Y月25日時点の終値から約15%の上昇。

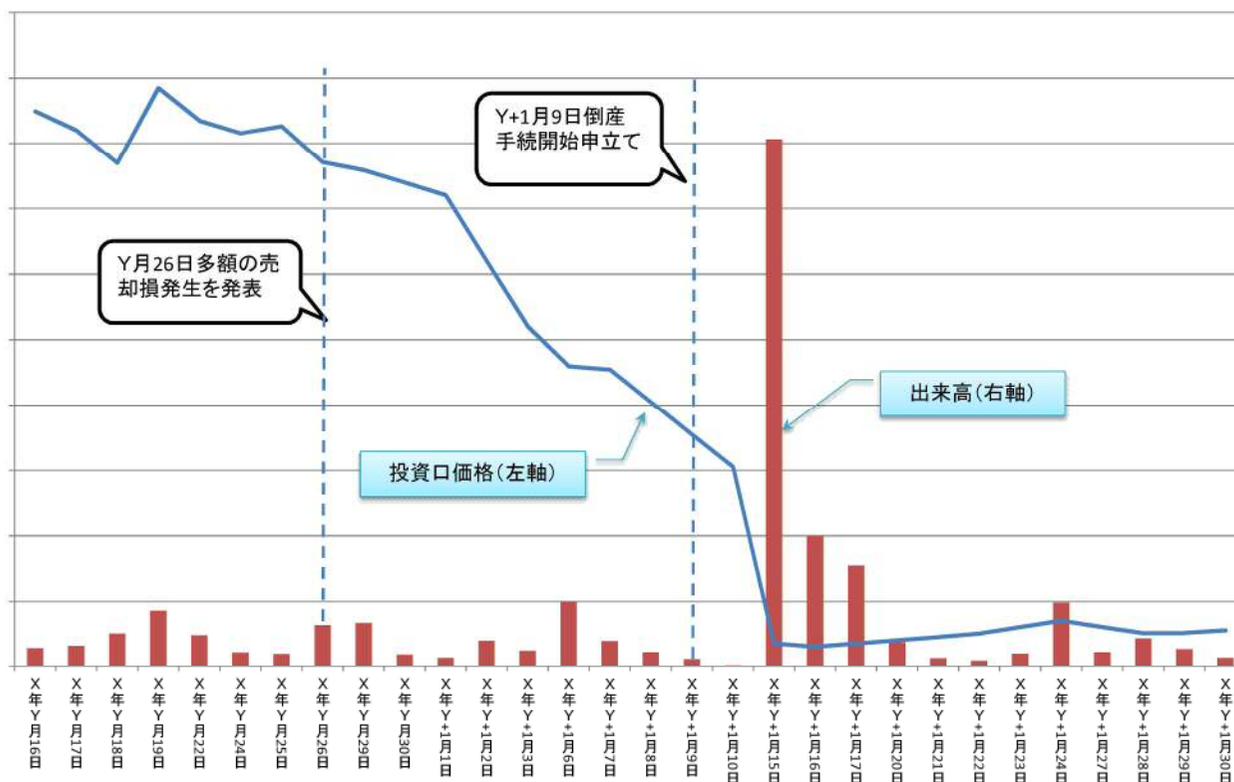
C投資法人 投資口価格推移
～業績予想の発表後に投資口価格が変動した事例～



(参考事例3) 倒産手続申立てを公表後に投資口価格が変動したD投資法人の事例

- (1) D投資法人は、X年Y月26日に、資産売却に伴う多額の売却損の計上を公表。その後、投資口価格は下落傾向を示す。
- (2) Y+1月9日にD投資法人についての倒産手続開始の申立てが発表された。その後、投資口価格は急落し、Y+1月15日時点の投資口価格の終値は、Y+1月9日時点の終値から約90%の下落。

D投資法人 投資口価格推移
 ～倒産手続開始申立ての発表後に投資口価格が変動した事例～



(参考事例4) スポンサーの異動を公表後に投資口価格が変動したE投資法人の事例

- (1) E投資法人は、X年Y月19日に、破綻状態にあった旧スポンサーの新スポンサーへの交代、及び、新スポンサーに対する第三者割当増資を発表。
- (2) 発表前日までは概ね横ばいの動きを示していたE投資法人の投資口価格は発表後に急上昇（Y月18日時点の終値から、Y月23日時点の終値までに約50%の上昇）。

E投資法人 投資口価格推移
～スポンサーの異動を公表後に投資口価格が変動～

