

2017年11月8日 全6頁

フェア・ディスクロージャー・ルール 細則案の概略

2017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]

- 2017年10月24日、金融庁は「平成29年金融商品取引法改正に係る政令・内閣府令案等の公表について」を公表した。
- この中で、フェア・ディスクロージャー・ルールについて、対象となる上場会社等の範囲、対象となる情報受領者の範囲、公表前に重要情報を提供した場合の当該重要情報の公表方法などの細目（案）が定められている。
- 施行日については、平成30年4月1日が予定されている。

はじめに

2017年10月24日、金融庁は、「平成29年金融商品取引法改正に係る政令・内閣府令案等の公表について」を公表した¹。これは、5月に成立した「金融商品取引法の一部を改正する法律」（以下、金商法改正法）²³について、その細目（案）を定めるものである。この中で、フェア・ディスクロージャー・ルールに関連して、下記の法令・ガイドラインの改正・新設が予定されている。本稿では、これらの概略を紹介する。

- (a) 金融商品取引法施行令（改正（案））（以下、政令案）
- (b) 重要情報の公表に関する内閣府令（新設（案））（以下、重要情報府令案）
- (c) 金融商品取引法第27条の36の規定に関する留意事項（フェア・ディスクロージャー・ルールガイドライン）（以下、ガイドライン案）

¹ 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/29/syouken/20171024.html>）に掲載されている。

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

³ 拙稿「フェア・ディスクロージャー、HFTに関する金商法改正法、成立」（2017年5月22日付大和総研レポート）参照（http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20170522_011991.html）。

1. フェア・ディスクロージャー・ルールとは（規制の枠組み）

金商法改正法に基づくフェア・ディスクロージャー・ルールの概要を示すと、大枠として、次のように整理できる（金商法改正法に基づく金融商品取引法 27 条の 36 第 1 項）。

「上場会社等、上場投資法人等の資産運用会社、それらの役員等」が、その業務に関して、金融商品取引業者などといった**「取引関係者」**に、その上場会社等の（未公表の）**「重要情報」**の伝達を行う場合には、その伝達と同時に、その重要情報を**「公表」**しなければならない。

2. 情報提供者（伝達主体） ～誰が話したらダメなのか？～

フェア・ディスクロージャー・ルールの対象となるのは、**上場会社等、上場投資法人等の資産運用会社、それらの役員等**である。ここでの「上場会社等」の定義は、概ね、インサイダー取引規制の対象となる「上場会社等」の定義に準じて規定されている（図表 1）。

図表 1 FDルールの対象となる情報提供者（伝達主体）

金融商品取引法	政令第 14 条の 16、重要情報府令第 2 条など
①上場会社等 ②上記①に該当する投資法人の資産運用会社（上場投資法人等の資産運用会社） ③上記①②の役員、代理人、使用人その他の従業者（役員等）	次の(イ)～(ホ)のいずれかに該当する有価証券（注1）のうち、金融商品取引所に上場されているもの、店頭売買有価証券に該当するもの、又は取扱有価証券に該当するものの発行者 (イ) 社債券、優先出資証券、株券、新株予約権証券、投資証券、新投資口予約権証券、投資法人債券 (ロ) 上記(イ)（注2）を受託有価証券とする有価証券信託受益証券 (ハ) 外国の者の発行する証券若しくは証書のうち、社債券、優先出資証券、株券、新株予約権証券の性質を有するもの又は外国投資証券 (ニ) 上記(ハ)を受託有価証券とする有価証券信託受益証券 (ホ) 上記(ハ)についての預託証券・証書（いわゆるDR）

（注1）投資証券、新投資口予約権証券、投資法人債券、外国投資証券については、いわゆる REIT が対象。

（注2）金融商品取引所に上場しているものなどを除く。

（出所）金商法改正法、政令第 14 条、重要情報府令第 2 条を基に大和総研金融調査部制度調査課作成

3. 情報受領者（伝達相手） ～誰に話したらダメなのか？～

フェア・ディスクロージャー・ルールの対象となる情報受領者は、**「取引関係者」**と定義される。「取引関係者」は、大きく、①金融商品取引業者、登録金融機関など（図表 2）、②売買等を行う蓋然性の高い者（図表 3）に分類される。ただし、「取引関係者」に該当する場合でも、守秘義務等を負う場合には、フェア・ディスクロージャー・ルールは適用されない（図表 4）。

図表2 FDルール上の「取引関係者」その1 金融商品取引業者、登録金融機関など

金融商品取引法	重要情報府令案4~6条	ガイドライン案 問5
①金融商品取引業者、登録金融機関、信用格付業者若しくは投資法人その他の内閣府令で定める者 ②上記①の役員、代理人、使用人その他の従業者	(イ)金融商品取引業者(注1) (ロ)登録金融機関 (ハ)信用格付業者その他信用格付業を行う者 (ニ)投資法人(注2) (ホ)専門的知識及び技能を用いて有価証券の価値等又は金融商品の価値等の分析・評価を行い、特定の投資者に当該分析・評価の内容の提供を行う業務により継続的な報酬を受けている者 (ヘ)高速取引行為者 (ト)外国の法令に準拠して設立された法人で外国において上記(イ)~(ハ)、(ホ)、(ヘ)と同種類の業務を行う者又は外国投資法人	—
重要情報の適切な管理のために必要な措置を講じている者において、金融商品取引業に係る業務に従事していない者を除く	金融商品取引業等(注3)以外の業務を遂行する過程で、伝達を受けた重要情報を、公表前に金融商品取引業等において利用しないための的確な措置	(具体的な措置の例) 社内規則等の整備やこれを遵守するための従業員に対する研修など

(注1) 投資法人である上場会社等又はその役員等が、その業務に関して、当該上場会社等の資産の運用に係る業務の委託先である上場投資法人等の資産運用会社に重要情報を伝達する場合における、当該上場投資法人等の資産運用会社を除く。

(注2) 上場投資法人等の資産運用会社又はその役員等が、その業務に関して、当該上場投資法人等の資産運用会社に資産の運用に係る業務を委託している投資法人である上場会社等に重要情報を伝達する場合における、当該投資法人を除く。

(注3) ここでいう金融商品取引業等とは、図表中(イ)~(ハ)、(ホ)~(ト)についての業務である。

(出所) 金商法改正法、重要情報府令案、ガイドライン案を基に大和総研金融調査部制度調査課作成

図表3 FDルール上の「取引関係者」その2 売買等を行う蓋然性の高い者

金融商品取引法	重要情報府令案7条	ガイドライン案 問6
上場会社等の投資者に対する広報に係る業務に関して重要情報の伝達を受け、当該重要情報に基づく投資判断に基づいて当該上場会社等の上場有価証券等に係る売買等を行う蓋然性の高い者	(a) 当該上場会社等に係る上場有価証券等の保有者 (b) 適格機関投資家 (c) 有価証券に対する投資を行うことを主たる目的とする法人その他の団体 (d) 上場会社等の運営、業務又は財産に関する情報を特定の投資者等に提供することを目的とした会合の出席者(注)	(該当しない例) 企業グループの経営管理のために、親会社に対して伝達を行うような場合

(注) 当該会合に出席している間に限る。

(出所) 金商法改正法、重要情報府令案、ガイドライン案を基に大和総研金融調査部制度調査課作成

図表4 守秘義務等と情報漏洩

金融商品取引法	重要情報府令案9条	ガイドライン案 問7
法令又は契約により、取引関係者が、次の①かつ②の義務を負う場合、重要情報の公表は不要 ①公表される前に、重要情報に関する秘密を他に漏らさない義務（守秘義務） ②上場有価証券等の売買等をしてはならない義務	—	(公表は不要と考えられる例) ◇証券会社の投資銀行業務を行う部門との間で組織再編や資金調達等の相談をするために重要情報を伝達する場合 ◇信用格付業者に債券等の格付を依頼する際に重要情報を伝達する場合
取引関係者が、法令又は契約に違反して、上記①②に反する行為を行ったことを知ったとき、上場会社等は速やかに重要情報を公表しなければならない ただし、 <u>やむを得ない理由</u> がある場合は、公表は不要	次の(a)又は(b)の重要情報で、公表することにより、その行為の遂行に重大な支障が生じるおそれがあるとき (a)次の行為に係る重要情報 イ 吸収合併 ロ 新設合併 ハ 吸収分割 ニ 新設分割のうち二以上の株式会社又は合同会社が行うもの ホ 株式交換 ヘ 株式移転 ト 重要な事業譲渡等 チ 公開買付け、自己株式公開買付け リ 資本又は業務上の提携 (b)株式等の募集、売出しなどに係る重要情報	—

(出所) 金商法改正法、重要情報府令案、ガイドライン案を基に大和総研金融調査部制度調査課作成

4. 重要情報 ～何を話したらダメなのか？～

政令案、重要情報府令案は、重要情報の範囲に関する基準などを定めていない。ガイドライン(案)の中で、重要情報に関する考え方が、一部、示されているのみである。上場会社等は、これを踏まえ、自ら、個々の事案に応じて判断しなければならないと言えよう。

図表5 FDルール上の「重要情報」

金融商品取引法	ガイドライン案 問2、問4
当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する公表されていない重要な情報であって、投資者の投資判断に重要な影響を及ぼすもの	(総論)(問4) 「未公表の確定的な情報であって、公表されれば有価証券の価額に重要な影響を及ぼす蓋然性のある情報を対象とするものです。」 (情報管理の範囲)(問2) 「本ルールを踏まえた情報管理については、例えば、上場会社等は、それぞれの事業規模や情報管理の状況に応じ、次のいずれかの方法により重要情報を管理することが考えられます。」

直接的には、上場会社等における情報管理に関する指針を定めた規定だが、同時に、「重要情報」に対する金融庁の考え方も示されている。

- ① 諸外国のルールも念頭に、何が有価証券の価額に重要な影響を及ぼし得る情報か独自の基準を設けて IR 実務を行っているグローバル企業は、その基準を用いて管理する
- ② 現在のインサイダー取引規制等に沿って IR 実務を行っている企業については、当面、
 - ・インサイダー取引規制の対象となる情報、及び
 - ・決算情報（年度又は四半期の決算に係る確定的な財務情報をいいます。③において同じ。）であって、有価証券の価額に重要な影響を与える情報を管理する
- ③ 仮に決算情報のうち何が有価証券の価額に重要な影響を与えるのか判断が難しい企業については、インサイダー取引規制の対象となる情報と、公表前の確定的な決算情報を全て本ルールの対象として管理する

この3つの方法のうち、最低限の情報管理の範囲は②となります。」

（個別事例）（問4）

① 中長期的な企業戦略、計画等

「今後の中長期的な企業戦略・計画等に関する経営者と投資家との建設的な議論の中で交わされる情報は、一般的にはそれ自体では本ルールの対象となる情報に該当しないと考えられます。ただし、例えば、中期経営計画の内容として公表を予定している営業利益・純利益に関する具体的な計画内容などが、それ自体として投資判断に活用できるものである場合であって、その計画内容を中期経営計画の公表直前に伝達するような場合は、当該情報の伝達が重要情報の伝達に該当する可能性がある点にご留意下さい。」

② 既に公表した情報の詳細な内訳、補足説明、公表済の業績予想の前提となった経済の動向の見込み

「既に公表した情報の詳細な内訳や補足説明、公表済の業績予想の前提となった経済の動向の見込みは、一般的にはそれ自体では本ルールの対象となる情報に該当しないと考えられます。ただし、こうした補足説明等の中に、例えば契約済みの為替予約レートの数値のような、その後の実体経済の数値と比較することで容易に今後の企業の業績変化が予測できる情報が含まれる場合は、当該情報が重要情報に該当する可能性がある点にご留意下さい。」

③ いわゆるモザイク情報

「工場見学や事業別説明会で一般に提供されるような情報など、他の情報と組み合わせることで投資判断に活用できるものの、その情報のみでは、直ちに投資判断に影響を及ぼすとはいえない情報（いわゆる『モザイク情報』）は、それ自体では本ルールの対象となる情報に該当しないと考えられます。」

（出所）金商法改正法、ガイドライン案を基に大和総研金融調査部制度調査課作成。なお、引用は、ガイドライン案問2、問4。

5. 公表 ～いつ、どうやって公表すればよいのか？～

重要情報を取引関係者に伝達した場合、原則、その伝達と「同時に」公表する。ただし、図表6の場合には、伝達が行われたことを知った後、「速やかに」公表することとされている。

図表6 重要情報を「同時」ではなく、「速やかに」公表する場合

金融商品取引法	重要情報府令案 8 条	ガイドライン案 問 8
①伝達時に、重要情報に該当することを知らなかった場合 ②伝達と同時にこれを公表することが困難な場合	(イ)取引関係者に意図せず重要情報を伝達した場合 (ロ)伝達時に、伝達の相手方が取引関係者であることを知らなかった場合	(例) 伝達する予定のなかった重要情報を、役員等がたまたま話の流れで伝達してしまったような場合

(出所) 金商法改正法、重要情報府令案、ガイドライン案を基に大和総研金融調査部制度調査課作成

公表方法については、インサイダー取引規制における「公表」手続（下記①～③）のほか、自社ウェブサイト重要情報を掲載する方法（下記④）も認められる（図表7）。

図表7 FDルール上の公表方法

金融商品取引法	重要情報府令案 10 条
インターネットの利用その他の方法により公表しなければならない	①臨時報告書などの提出、公衆縦覧（EDINETによる法定開示） ②所定の報道機関2以上に対して公開してから12時間が経過（いわゆる12時間ルール） ③金融商品取引所に通知し、所定の電磁的方法により公衆縦覧（TDNetによる適時開示）（注1） ④上場会社等がそのウェブサイトに重要情報を掲載（注2）

(注1) いわゆるプロ向け市場については、別途規定が定められている（重要情報府令案10条4号）。

(注2) 「当該ウェブサイトに掲載された重要情報が集約されている場合であって、掲載した時から少なくとも1年以上投資者が無償でかつ容易に重要情報を閲覧することができるようにされている」ことが要件とされる。

(出所) 金商法改正法、重要情報府令案を基に大和総研金融調査部制度調査課作成

なお、上場会社等が、「伝達された情報が重要情報に該当するのではないか」との指摘を取引関係者から受けたときの対応について、ガイドライン案は次のような見解を示している（問3）。

両者（上場会社等と取引関係者）の対話を通じて

- (a) 重要情報に該当することにつき同意 ⇒ 当該情報を速やかに公表する
- (b) 重要情報に該当しないと結論 ⇒ 当該情報の公表を行わない
- (c) 重要情報に該当するものの、公表が適切でない ⇒ 公表できるようになるまでに限って、取引関係者に守秘義務等を負ってもらう

7. 施行日

金融庁は、具体的な施行日を「平成30年4月1日」とする方針を明らかにしている。