

2018年5月18日 全6頁

フェア・ディスクロージャー・ルール細則 公表と公表方法について

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]

- 2018年4月1日からフェア・ディスクロージャー・ルールが施行されている。
- フェア・ディスクロージャー・ルールに基づく重要情報の公表は、原則として、伝達と同時に使う必要がある。ただし、重要情報に該当することを知らずに伝達してしまった場合などは、（同時ではなく）速やかに公表することが求められる。
- 公表方法としては、インサイダー取引規制上の公表方法（適時開示など）に加え、自社ウェブサイトに重要情報を掲載することも認められている。ただし、自社ウェブサイトを通じた公表は、①掲載された重要情報が集約されていること、かつ、②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なっていることが要件とされている。

はじめに

フェア・ディスクロージャー・ルールを導入する「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）^{1 2}が、2018年4月1日から施行されている。

フェア・ディスクロージャー・ルールとは、一般に、「公表前の内部情報を発行者が第三者に提供する場合に当該情報が他の投資家にも提供されることを確保するルール」³と説明されている。金商法改正法でも、これを踏まえて、次のような規制を新たに設けている（金融商品取引法27条の36第1項）。

¹ 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>）。

² 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）。

³ 「フェア・ディスクロージャー・ルール・タスクフォース報告～投資家への公平・適時な情報開示の確保のために～」（http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20161222-1.html）（以下、タスクフォース報告）p.1。

「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。

本稿では、これらの中のフェア・ディスクロージャー・ルールの細則のうち、「公表」及びその方法について紹介する。なお、文章中の法令名などは、特に断らない限り、改正後のものを意味する。

1. 公表のタイミング～いつ公表するのか？

重要情報を特定の取引関係者に伝達する場合、原則として、その伝達と同時に、上場会社等は、その重要情報の公表を行う必要がある（金融商品取引法 27 条の 36 第 1 項）。

例外として、次の場合には、上場会社等は取引関係者に重要情報の伝達が行われたことを知った後（同時ではなく）、速やかに、その重要情報の公表を行わなければならないとされている（金融商品取引法 27 条の 36 第 2 項）。

- (a) 取引関係者に重要情報の伝達を行った時において伝達した情報が重要情報に該当することを、上場会社等（注）が知らなかつた場合
- (b) 重要情報の伝達と同時にこれを公表することが困難な場合として内閣府令で定める場合

（注）厳密には、上場会社等、上場投資法人等の資産運用会社、これらの「役員等」（役員、代理人、使用人その他の従業者）。

上記(b)でいう「内閣府令で定める場合」について、金融商品取引法第二章の六の規定による重要情報の公表に関する内閣府令⁴（以下、重要情報公表府令）は、具体的に次のケースを規定している（重要情報公表府令 8 条）。

- ◇ 上場会社等の役員等が、その業務に関して、取引関係者に意図せず重要情報を伝達した場合
- ◇ 上場会社等又はその役員等が、その業務に関して、取引関係者に重要情報の伝達を行った時において、伝達の相手方が取引関係者であることを知らなかつた場合

ここでいう「意図せず重要情報を伝達した場合」とは、「例えば、上場会社等としては伝達する予定のなかつた重要情報を、その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」が想定されている（「金融商品取引法第 27 条の 36 の規定に関する留意事項について（フェア・ディスクロージャー・ルールガイドライン）」⁵（以下、ガイドライン）問 8）。

⁴ 平成 29 年 12 月 27 日付官報号外第 282 号。金融庁のウェブサイト

（<http://www.fsa.go.jp/news/29/syounen/20171227.html>）にも新旧対照表などが掲載されている。

⁵ 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/29/syounen/20180206.html>）に掲載されている。

2. 公表方法 ~どうやって公表すればよいのか?~

(1) 4つの公表方法

金商法改正法は、特定の取引関係者に重要情報の伝達が行われた場合における、その重要情報の公表方法を、次のように定めている（金融商品取引法 27 条の 36 第 4 項）。

内閣府令で定めるところにより、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

これを受け、重要情報公表府令は、次の公表方法を定めている（重要情報公表府令 10 条）。

- ①重要情報が記載された臨時報告書、有価証券報告書などが提出され、公衆縦覧に供されること（EDINET による法定開示）
- ②会社の代表取締役・代表執行役・その委任を受けた者が、重要情報を所定の報道機関 2 以上に対して公開してから 12 時間が経過したこと（いわゆる 12 時間ルール）
- ③金融商品取引所規則で定めるところにより、重要情報を取引所に通知し、その金融商品取引所において所定の電磁的方法により公衆縦覧に供されること（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すること（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（重要情報公表府令 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かつ容易に重要情報を閲覧することができるようになされている」ことが要件とされる（同 5 号）。次の（2）も参照。

これらのうち①～③は、インサイダー取引規制における公表方法（金融商品取引法 166 条 4 項、金融商品取引法施行令 30 条）と基本的に同じものである。④は、フェア・ディスクロージャー・ルール独自の方法で、自社ウェブサイトに重要情報を掲載するという方法である。

①～③を実施すれば、インサイダー取引規制上も、フェア・ディスクロージャー・ルール上も、「公表」があったこととなる。他方、④の方法（ウェブ公表）の場合、理論上、フェア・ディスクロージャー・ルール上は「公表」したことになるが、インサイダー取引規制上は「未公表」のままという状態になる。伝達された重要情報が、インサイダー取引規制上の重要事実にも該当する場合（該当するおそれがある場合）には、留意が必要となるだろう。

(2) ウェブ公表の要件

前記（1）④のウェブ公表を活用できるのは、「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」（下線太字は筆者）ことが要件となる。

これにつき、金融庁は次のような考え方を示している（2017 年 12 月 27 日「コメントの概要

及びコメントに対する金融庁の考え方⁶（以下、「金融庁の考え方（府令）」）。

事項	金融庁の見解
重要情報が集約されている場合	「投資家が重要情報を閲覧しやすいよう、上場会社等のウェブサイト上で見やすく、まとめて提供されている状態をいいます。例えば、タイトルに『IR情報』とあるカテゴリーの中に全ての重要な情報が掲載されれば、原則として『重要な情報が集約されている場合』に該当するものと考えられます。」（「金融庁の考え方（府令）」229）
少なくとも1年以上	「ウェブサイトに掲載した時点から上場会社等において当該重要な情報を1年以上継続して掲載する態勢がとられていれば足り、その後に不測の事態等により当該重要な情報を閲覧できない期間が生じたとしても、遡って公表が行われていなかつたことにはならないものと考えられます。」（「金融庁の考え方（府令）」230～233）
容易に重要な情報を閲覧することができる	「例えば、当該重要な情報を閲覧するために会員登録を行う必要がない場合など、投資家が特別の行為をすることなく、当該重要な情報を記載されたページにアクセスすることができる場合をいいます。」（「金融庁の考え方（府令）」211）

ウェブ公表の方法は、文章のみに限らず、映像や音声による方法も許容される（「金融庁の考え方（府令）」230～233）。例えば、次のような対応も「公表」として認められるとの見解が示されている（同前）。

- ・取引関係者への伝達と同時にウェブサイトでその動画を流すようなウェブキャストによる方法については、予めウェブキャストによる公表が行われる日時等が投資家に周知されており、投資家が容易に視聴できる措置が取られている場合
- ・取引関係者との会合後に当該会合についての映像・音声をウェブサイトに掲載する方法については、少なくとも1年以上、当該映像・音声をウェブサイトに掲載している場合

前者は、例えば、決算説明会などの模様を生中継するようなケースが想定されているものと考えられる。この場合、事前にいつウェブキャストが行われるかが明らかでなければ、投資者・株主による公平なアクセスが確保されないことから、「予めウェブキャストによる公表が行われる日時等が投資家に周知」されることが要件とされているものと思われる。

後者は、例えば、決算説明会などの模様を録画・録音し、その映像・音声をウェブサイトにアップするようなケースが想定されているものと考えられる。

3. 取引関係者から「重要な情報に該当するのでは」と指摘された場合

前述の通り、何が重要な情報に該当するのかについて、上場会社等と投資者との間の対話の中でプラクティスを積み上げることが期待されている。こうした対話の中で、上場会社等が、「伝達された情報が重要な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ることも考えられる。そのような場合の対応について、ガイドラインは次のような見解を示している（ガイドライン問3）。

⁶ 金融庁のウェブサイト（<https://www.fsa.go.jp/news/29/syouken/20171227-0.pdf>）に掲載されている。

両者の対話を通じて、

- ①当該情報が重要情報に該当するとの指摘に上場会社等が同意する場合は、当該情報を速やかに公表する
 - ②両者の対話の結果、当該情報が重要情報に該当しないとの結論に至った場合は、当該情報の公表を行わない
 - ③重要情報には該当するものの、公表が適切でないと考える場合は、当該情報が公表できるようになるまでの間に限って、当該取引関係者に守秘義務及び当該上場会社等の有価証券に係る売買等を行わない義務を負ってもらい、公表を行わない
- といった対応を取ることが考えられます。

要するに、両者（上場会社等と取引関係者）の対話を通じてコンセンサスを形成し、それに基づいた対応を行う（①②）。どうしても公表が難しい場合には、守秘義務契約等の活用を考える（③）ということであろう。

もっとも、ガイドラインで示されている対応は、いずれも両者の「同意」が前提となっている。同意に至らなかった場合の対応については、何も示されていない。「重要情報に該当するので公表してほしい」という投資者に対して、「重要情報に該当しないから公表の義務はない」という上場会社等の見解が対立した場合、どのように対応するべきであろうか？

この点につき、金融庁は、次のような見解を示している（2018年2月6日「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」⁷（以下、「金融庁の考え方（ガイドライン）」）9。下線太字は筆者）。

なお、重要情報への該当性について、上場会社等と取引関係者の見解が相違し、合意がみられない場合には、上場会社等が有価証券報告書等を提出している財務局等に連絡することが考えられます。財務局等も含めて検討した結果、当該情報が重要情報に該当し、公表すべきものである場合の対応については、FDRルールタスクフォース報告において、上場会社等にまずは情報の速やかな公表を促し、これに適切な対応がとられなければ、行政的な指示・命令を行うことによって、ルールの実効性を確保することが適当であるとされているところです。

要するに、重要情報の該当性について財務局等に照会し、財務局等が、必要に応じて、後述するエンフォースメントを含めた対応を行うことが想定されている。

私見だが、フェア・ディスクロージャー・ルールに基づく法的な公表義務の有無はともかく、「重要情報に該当するのではないか」との指摘を受けた場合、公表をどうしても拒否しなければならない特段の事情がない限り、上場会社等は、任意での開示・公表に応じるというベスト・プラクティスができることが、フェア・ディスクロージャー・ルールの趣旨からも、積極的な開示や対話を求めるコーポレートガバナンス・コードの観点からも望ましいと思われる。

⁷ 金融庁のウェブサイト（<https://www.fsa.go.jp/news/29/syouken/20180206-1.pdf>）に掲載されている。

4. エンフォースメント～当局から公表を求められるケース

フェア・ディスクロージャー・ルール違反に対しては、次のような段階を追った対応が想定されている。

①公表の要請⁸

公表すべき重要情報を公表していない場合、上場会社等に情報の速やかな公表を促す

②公表の指示（金融商品取引法 27 条の 38 第 1 項）

上記①の要請に適切な対応がとられなかった場合、その重要情報を公表その他の適切な措置をとるべき旨の指示をする

③公表の命令（同 27 条の 38 第 2 項）

上記②の指示にもかかわらず、（その指示の）対象者が、正当な理由がないのに、その指示に係る措置（公表等）をとらなかつた場合、その者に対し、重要情報を公表等を命じる

④刑事罰（同 205 条 6 号の 5）

上記③の命令に違反した者は、刑事罰（6 月以下の懲役若しくは 50 万円以下の罰金に処し、又はこれを併科する）の対象となる

このように、フェア・ディスクロージャー・ルール違反に対する当局の対応は、違反状態の是正、すなわち、（公表すべきであるにもかかわらず公表されていない）重要情報を公表させることに主眼が置かれたものとなっている。

フェア・ディスクロージャー・ルールの施行を受け、上場会社等が、同ルール違反を防止するための社内体制を整備することは、もちろん重要である。それに加えて、当局や取引関係者（前記 3）など外部からの指摘により、事後的に伝達した情報が重要情報であることが判明した場合において、迅速かつ適切に公表を行うことができるような仕組みを構築することも求められるだろう。

⁸ 法令上の根拠はないが、タスクフォース報告 p.3、平成 29 年 5 月 16 日参議院財政金融委員会における池田唯一政府参考人（金融庁総務企画局長）答弁（第百九十三回国会参議院財政金融委員会議事録（第一三号））、金融庁「『金融商品取引法の一部を改正する法律』（平成 29 年法律第 37 号）に係る説明資料」p.5（<https://www.fsa.go.jp/common/diet/193/02/setsumei.pdf>）、「金融庁の考え方（ガイドライン）」9 などで言及されている。