

# 日本取引所金融商品取引法 研究

## 第 14 号

---

2018年7月27日 開催

ETF市場の流動性の向上等のための金融商品取引法施行令・内閣府令の改正

大阪大学大学院高等司法研究科教授 久保 大作 1

2018年9月28日 開催

フェア・ディスクロージャー規制(1)

関西学院大学法学部教授 石田 眞得 25

2018年10月26日 開催

フェア・ディスクロージャー規制(2)

関西学院大学法学部教授 石田 眞得 111

---

2019年10月

株式会社日本取引所グループ

日本取引所グループ金融商品取引法研究会メンバー（五十音順）

2019年4月1日現在

氏名	所属
飯田 秀総	東京大学大学院法学政治学研究科准教授
石田 眞得	関西学院大学法学部教授
伊藤 靖史	同志社大学法学部教授
梅本 剛正	甲南大学大学院法学研究科教授
片木 晴彦	広島大学大学院法務研究科教授
加藤 貴仁	東京大学大学院法学政治学研究科教授
川口 恭弘	同志社大学法学部教授
北村 雅史	京都大学大学院法学研究科教授
久保 大作	大阪大学大学院高等司法研究科教授
黒沼 悦郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
小出 篤	学習院大学法学部教授
志谷 匡史	神戸大学大学院法学研究科教授
白井 正和	同志社大学法学部教授
洲崎 博史	京都大学大学院法学研究科教授
舩津 浩司	同志社大学法学部教授
前田 雅弘	京都大学大学院法学研究科教授
松井 秀征	立教大学法学部教授
松尾 健一	大阪大学大学院高等司法研究科教授
山下 友信	同志社大学大学院司法研究科教授
行澤 一人	神戸大学大学院法学研究科教授
若林 泰伸	早稲田大学法学部教授

特別会員

氏名	所属
龍田 節	京都大学名誉教授

日本取引所グループ金融商品取引法研究会

ETF市場の流動性の向上等のための金融商品取引法施行令・内閣府令の改正

2018年7月27日(金) 15:00~16:36

大阪取引所5階取締役会議室及び東京証券取引所4階402会議室

出席者(五十音順)

飯田	秀総	東京大学大学院法学政治学研究科准教授
梅本	剛正	甲南大学大学院法学研究科教授
片木	晴彦	広島大学大学院法務研究科教授
川口	恭弘	同志社大学法学部教授
北村	雅史	京都大学大学院法学研究科教授
久保	大作	大阪大学大学院高等司法研究科教授
黒沼	悦郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
志谷	匡史	神戸大学大学院法学研究科教授
船津	浩司	同志社大学法学部教授
前田	雅弘	京都大学大学院法学研究科教授
松尾	健一	大阪大学大学院高等司法研究科准教授

【報 告】

ETF市場の流動性の向上等のための金融商品取引法施行令・内閣府令の改正

大阪大学大学院高等司法研究科教授

久保大作

目 次

- |   |                               |
|---|-------------------------------|
| I. 平成 29 年金商法改正の経緯                      | ETF におけるマーケットメイク制度導入のための環境整備  |
| II. ETF 市場の流動性の向上                       | III. その他の政令・府令改正              |
| 1. ETF の仕組み                             | 1. 有価証券等清算取次ぎにおける「銘柄後決め方式」の導入 |
| 2. 市場 WG 報告書における ETF 関連の提言の内容           | 2. 投資法人の監督役員に係る欠格事由の緩和        |
| 3. 清算機関の行う債務引受業の対象拡大……発行市場の効率の向上        | 3. 「大きすぎて潰せない」問題への対処討論        |
| 4. ETF 取引におけるマーケットメイカーによる空売りについての規制緩和…… |                               |

○黒沼 時間ですので、金融商品取引法研究会を始めたいと思います。

本日から 4 回にわたって、平成 29 年の金融商品取引法（以下「金商法」という）の改正を取り上げます。今回は、大阪大学の久保先生に、表記のテーマでご報告をお願いしています。

それでは、久保先生、よろしくお願いします。

○久保 大阪大学の久保でございます。本日はよろしくお願いいたします。

I. 平成 29 年金商法改正の経緯

平成 29 年金商法改正を本研究会で取り上げるのは、今回が初めてということですので、改正の経緯について多少説明してから本題に入りたいと思います。

平成 29 年金商法改正につきましては、平成 28 年 4 月に金融担当大臣から金融審議会に対して諮問がありました。「情報技術の進展その他の市場・

取引所を取り巻く環境の変化を踏まえ、経済の持続的な成長及び家計の安定的な資産形成を支えるべく、日本の市場・取引所を巡る諸問題について、幅広く検討を行うこと」というのが諮問の内容でした。

これを受けて、同年 5 月に市場ワーキング・グループが初会合を開きまして、以後 12 月まで累次検討を行いました。この間、同年 10 月には、市場ワーキング・グループのもとにフェア・ディスクロージャー・ルール・タスクフォースが設置されまして、黒沼先生が座長としてご担当されていたという経緯もあります。

同年 12 月に市場ワーキング・グループが報告書（以下「市場 WG 報告書」という）を公表しました。フェア・ディスクロージャーについては、タスクフォースが別途報告書を公表しましたので、市場 WG 報告書ではフェア・ディスクロージャー以外の事項が取り上げられているということです。ここでは五つの点について審議結果を公表しています。



①国民の安定的な資産形成と顧客本位の業務運営。②国民の安定的な資産形成におけるETFの活用とインデックス運用の位置づけ。これが今回の報告の主な内容ということになります。③株式等の取引の高速化。これは11月に松尾先生がご担当されることになっているかと思えます。④市場間競争と取引所外の取引。これは正規の市場とPTSとの間の市場間競争をどのように考えるかといった話です。⑤取引所の業務範囲。これは取引所が海外進出をする際の子会社の管理や、グループ内で共通する業務についての合理化といった話ということになります。

市場WG報告書のうち、①の顧客本位の業務運営に関しまして、平成29年3月、金融庁は「顧客本位の業務運営に関する原則」を公表しています。これは本報告では大きくは取り上げませんが、一言で言いますと、コーポレートガバナンス・コードやスチュワードシップ・コードと同様にシンプルベースのルールでして、金融業者に対して顧客本位の業務運営をどのように考えるのかということにつき、comply or explainの形で規律づけるということになります。原則を採択した者に対しては、その顧客本位の業務運営を実現するための明確な方針の策定・公表と定期的な見直し、あるいは実施状況についての公表を求めています。

平成29年5月に金商法等の改正法が成立しています。法律の中での主な改正点として、株式等の取引高速化、フェア・ディスクロージャー、取引所の業務範囲についての改正が挙げられます。

これに加えて、同年12月には、法改正に伴う政令・府令の改正が行われています。この際に、本日取り上げますETF市場の流動性向上のための改正や、その他の事項に関する改正が行われました。

## II. ETF市場の流動性の向上

以下、ETF市場の流動性の向上についてどのような改正が行われたのかということをご説明申し上げて、幾つかの疑問点を提示したいと思います。

### 1. ETFの仕組み

研究会にご参加の皆様は多分ご存じのことだろうと思いますが、一応ETFの仕組みについて見直しておきたいと思えます。

#### (1) ETFの発行市場と流通市場

##### ア) ETFの組成

ETFを組成する際には、委託者の投資運用会社が同時にETFの発行者ということになるわけですが、委託者と受託者である信託会社等の間で、投資信託及び投資法人に関する法律(以下「投信法」という)に基づき委託者指図型投資信託契約を締結することになります。

これを締結した上で、指定参加者である証券会社その他の者から委託者が原資産バスケットを受け取って、それに対して委託者がETFを発行するという形になります。

##### イ) ETFの設定と追加設定、流通

このように、原資産バスケットと引き換えに——金銭で設定される場合もあるようですが——ETFが発行されますと、上場されているわけですので、指定参加者は金融商品取引所のETFの市場でこれを売却するということになります。ですから、レジュメ2ページの図の点線から上がETFの発行市場ということになり、点線から下がETFの流通市場ということになります。正確に言いますと、この図ではもう一つ、現物市場から原資産バスケットを調達するための取引も入っていますので、図の左側が株式やその他のものの現物市場の流通市場ということになりますし、右側がETFの流通市場ということになります。

我々一般投資家がETFを入手する場合には、右下のETF市場でETFを買い付ける形になるわけです。

##### ウ) ETFの交換

交換というのはやや特殊な言葉の使い方ですが、どういうことかといいますと、指定参加者がETFを委託者に渡す代わりに、原資産バスケットの引

渡しを受けるということになります。

この場合には、前述の手順がいわば逆回しになるわけですので、指定参加者はETF市場でETFを調達した上で、これを委託者に引き渡し、それと引き換えに原資産バスケットを受け取るようになります。

## (2) ETFの価格調整の仕組み

流通市場と発行市場があるというのが、実はETFの価格調整の仕組みの上で大きく効いております。ETFには二つの価格があるということがよく言われます。一つは、原資産バスケットの価格である基準価格です。委託者がETFを設定する際、TOPIXや日経平均株価等のインデックスに価格がなるべく寄り添うように、原資産の中身を組み合わせるバスケットを作るわけですが、バスケット全体の価格は、原資産の、例えば株式であれば株式の市場価格によって理論的に算出できるわけです。これは、そのETFの設定・交換の際に使われる、つまり、発行市場においてETFのやりとりをする際に用いられる価格ということになります。

他方で、市場で流通するETFについては、市場価格がつくことになります。

この両者は、モディリアーニとミラーの定理に基づく理想的な状況のもとでは、情報は瞬時に伝わるわけですので、理論的には価格は一致するはずですが、ところが、実際には、例えば情報がなかなか行き渡らないとか、取引を行う人が発行市場と流通市場とで異なるというような形で、基準価格と市場価格との間に乖離が生じます。

こうした状況下では、指定参加者や大口の取引を行うことができる者、機関投資家であるとか、あるいは高速取引行為者もこれに該当するようですが、そういった者は、裁定取引を行うことで利益を上げることができます。裁定取引が行われることによって、原資産バスケットとETFの価格との連動が維持されるということが言われています。

例えば、基準価格、すなわち原資産バスケットの価格のほうが市場価格よりも安価である場合には、原資産バスケットを購入した上で、ETFの追

加設定を行い、ETFの発行を受けまして、それをETF市場で売却しますと、その差額を抜くことができるということになります。すると、現物市場での買いが入りますから原資産が値上がりし、ETF市場で売りが入りますので値下がりするということで、価格差が縮まることになります。こうして両者の価格が連動することになります。このあたりが、いわゆるクロズドの投資信託との違いだと説明されていまして、この仕組みがうまく機能することが、ETFの価格にとって非常に重要な要素となるわけです。

ETFの仕組みについてはこれぐらいにしまして、市場WG報告書においてETFについてどのように報告されていたかということを中心に振り返っておきたいと思います。

## 2. 市場WG報告書におけるETF関連の提言の内容

市場WG報告書では、国民の安定的な資産形成にとって長期の積立・分散投資が有効であること、これを実現するための運用対象としてETFが有用であることの二つを前提にしまして、ETFが今後活用されていくために次のような課題があるということが指摘されています。

- (1) ETF市場の流動性の向上
- (2) ETFの認知度の向上
- (3) 長期・分散・積立投資におけるETFの活用促進策

このうち(2)と(3)は、もっと一般投資家の皆さんにETFを知ってもらいましょうということです。(2)は初心者を中心とする投資家層に対する認知度向上のための施策ということで、こういったものに基づきまして、例えば先般日本経済新聞にETFって何だろうといったセミナーが開かれますというような広告が出ていたわけですが、そういった周知・広報活動が行われているということになります。(3)については、長期・分散・積立投資に向けた銘柄としてどういうものがあるか、もっと情報提供しましょう、そういった商品をもっとつくりましょうということで、これもどちらかという規制になじむような話ではなくて、皆

さんもっと努力しましょうといった話ということになるかと思えます。

これに対しまして、(1)のETF市場の流動性の向上として市場WG報告書の中で具体的に挙げられていたことは、マーケットメイク制度の導入やETFの設定・交換に要する期間の短縮といったことでして、これが今回の政令・府令改正につながっているということです。

### 3. 清算機関の行う債務引受業の対象拡大……発行市場の効率の向上

先ほども述べましたように、ETF市場の流動性向上が今回の政令・府令改正の対処課題となっているわけですが、これに関する改正点は二つあります。一つが清算機関の行う債務引受業の対象拡大、もう一つが空売りについての規制緩和です。

#### (1) 問題状況

まず、債務引受業の対象拡大についてご説明します。前述のとおり、指定参加者がETFの設定・交換を行う場合には、取引は三つに分かれることとなります。ETFの設定のほうでは、まず原資産の調達によってバスケットをつくり上げて、これを委託者であるETF発行者に引き渡してETFを取得し、その取得したETFを市場で売却するということです。

ETFの交換の場合はこれの逆回しになるわけですが、従来、ETFの設定ないしETFの交換のキーとなる原資産バスケットとETFの交換のところで、発行者サイドが決済リスクを排除するために、例えば設定の際には指定参加者から引き渡される原資産バスケット、あるいは交換の際にはETFの先渡しを求めていたということのようです。そうしますと、ETFの設定ないし交換をするためには、実際に原資産を手に入れる、あるいはETFを手に入れてからでないと設定・交換ができないということになります。第一の取引でまず調達した後に、実際に決済がなされた後で設定・交換をして、それで手に入れたETFないし原資産バスケットにつ

いてまた取引を行って決済をするということになりますので、順番にやっていると、全てを完了するのに6営業日——前のほうに3日、後ろのほうに3日が必要になるということです。

それでも取引はできるわけですがけれども、例えばETFの設定によってETF市場の流動性を向上させる、あるいは価格調整メカニズムを円滑に機能させるためには、もう少し期間を短縮したほうがよろしいということになるわけです。

ここでボトルネックになっていたのは、前述のとおり、ETFの設定・交換における決済リスクだったわけですが、これを減らすためにどうしましょうということ、ETFの設定・交換において清算機関による債務引受けを可能にしましょうということになったわけです。これによりまして、決済リスクが軽減されて、先渡しが必要になるとともに、清算機関は設定・交換のための三つの取引のクリアリングを同日に行えることとなりますので、それでネットィングして決済することが可能になります。そうしますと、全てを一遍にやってしまうので、実際に取引が行われてから決済まで3営業日で終わらせることができるようになるわけです。

#### (2) 金商法施行令の改正内容

具体的にはどういう改正になったのかということですが、金商法2条28項における金融商品債務引受業が「(対象取引)に付随し、又は関連する取引として政令で定める取引」について債務引受業を認めるということになっているわけですが、それについての金商法施行令1条の19に4号を追加するという形になります。

四 証券投資信託(投資信託及び投資法人に関する法律第二条第四項に規定する証券投資信託をいい、その信託財産の一口当たりの純資産額の変動率を金融商品市場における相場その他の指標の変動率に一致させるよう運用する旨及びその受益証券が金融商品取引所に上場され、又は店頭売買有価証券登録原簿に登録される旨を同法第四条第一

項に規定する投資信託約款に定めたものに限る。以下この号、第十五条の三第四号及び第十五条の二十第四号において同じ。）の設定（追加設定を含む。第十五条の三第四号及び第十五条の二十第四号において同じ。）、証券投資信託の元本の一部の償還又は証券投資信託の受益証券と上場有価証券等（第一条の十第一号に規定する上場有価証券等をいい、当該証券投資信託の運用の対象とする各銘柄のもの又はその信託財産に属するものに限る。以下この号、第十五条の三第四号及び第十五条の二十第四号において同じ。）との交換に係る受益証券又は金銭等（金銭又は上場有価証券等をいう。第十五条の三第四号及び第十五条の二十第四号において同じ。）の授受

証券投資信託の設定、証券投資信託の元本の一部の償還または証券投資信託の受益証券と上場有価証券等との交換に係る受益証券または金銭等の授受について、これを債務引受業の対象に加えることによりまして、清算機関が、設定・交換におけるETFや原資産、金銭について債務引受けを行うことが可能になったということです。

改正の体裁としましては、対象取引を一つ加えただけで、しかも追加した4号の中で規定されているものというのは、まさにETFのものに限るという形で設定されていますので、特に大きな議論をする必要はない改正かと考えています。

#### 4. ETF取引におけるマーケットメイカーによる空売りについての規制緩和……ETFにおけるマーケットメイカー制度導入のための環境整備

##### (1) 問題状況

ETFは、前述のとおり、金融商品取引所に上場されて取引されるわけですが、この上場されているものの中に少なからず流動性の乏しい銘柄があり、投資家が意図した価格やタイミングで購入することも売却することもできず、投資対象としての魅力に欠けるという問題があったということです。

そこで、ETFに常に適切な価格で十分な数量の

注文が発注されていれば、そういった流動性の乏しさが緩和ないし解消されるだろう、そのためにはマーケットメイカーに随時気配を提示してもらうのが適切だろうということで、東京証券取引所（以下「東証」という）がマーケットメイク制度の導入を検討していたということです。

##### (2) 東証のマーケットメイク制度の概要

東証がどのようなマーケットメイク制度を導入したかということは、東証のホームページに「ETF市場におけるマーケットメイク制度の導入について」ということで概要が説明されています。

まず、マーケットメイク制度の対象銘柄は、ETFのうち、レバレッジ・インバース型を除いたものということになっています。これはどうやら、レバレッジ・インバース型というのは今回の改正の趣旨である国民の長期的な資産形成にとって必ずしも適した商品ではないというところから来ているのではないかと。明確に東証がそのように述べているわけではないのですが、どうやらそういうことのようにです。

マーケットメイカーは、東証の指定を受けた上でマーケットメイクを行うことになっています。この指定を受けられる者は、自己の計算により呼値を行う取引参加者および高速取引行為者ということで、取引参加者に加えて高速取引行為者もマーケットメイカーになれるという点が一つの大きな特徴であると言えます。

マーケットメイカーに指定されますと、以下三つの内容から成る気配提示義務を負うことになっています。

①定められた銘柄数以上の銘柄において気配提示義務を満たす必要があります。例えば、流動性の低いものを中心に30銘柄以上ですとか、あるいは海外指数ETFについて15銘柄以上というふうに、幾つかのパターンがありまして、どれかを満たせばよろしいということになっているようです。

②立会内の80%以上の時間帯において気配提示を行う必要があります。これについては、例えば取引停止等の時間は除外するといった形で配慮さ



れているところもあります。

③銘柄タイプ別に最大スプレッドと最低気配提示数量を定めています。ですから、多少の幅は認められるわけですが、ものすごくかけ離れたスプレッドで売り気配と買い気配を出すのは認められないことになり、少ししか気配を出さないということも認められないことになります。

気配提示義務が履行されない場合には、東証によるヒアリングや改善要請といった手続を経た上で、マーケットメイカーとしての資格を停止する、あるいは資格を取り消すといった措置が講じられるということが示されています。

他方、気配提示義務を満した場合には、東証からインセンティブが与えられることになり、売買代金に応じたインセンティブや、市場アクセス料あるいは仮想サーバ費用の一部免除といったことが示されています。

さらに、東証によるインセンティブ付与のほかに、運用会社も追加でインセンティブを付与することができます。これをスポンサードETFマーケットメイク制度と呼ぶようですが、運用会社が一定の気配提示を行ったマーケットメイカーに対して東証のインセンティブとは別にインセンティブを付与することができるという制度です。これによって、東証によるインセンティブのみでは必ずしも流動性の向上が十分ではない、あるいはインデックスの特殊性からなかなか取引が成り立ちにくいといった銘柄についても、マーケットメイカーによる気配提示がなされるのではないかと期待されているということです。

先ほども述べたように、取引参加者に加えて、高速取引行為者についてもマーケットメイカーの資格が認められています。立案担当者は、高速取引行為者について登録制を導入することによって、当局による取引実態の把握が可能になること、さらに東証による調査の対象にも加わったことから、適性が認められると説明しています(砂山潤他「ETF市場の流動性の向上等」(商事法務2162号(2018年)13頁))。恐らくは、そういった形で不正な取引行為、気配提示を行った場合に、ちょ

っと言葉は悪いですが、締め上げることができるということになるのだらうと思います。

東証のマーケットメイク制度に関する説明資料の中で、東証によるマーケットメイカーへの監督の発動原因として挙げられているのは、気配提示義務が履行されていない場合だけです。例えば不適切な気配提示がされた場合に、これによって投資家が食い物にされるような心配があるのではないかとこのようなことは指摘されていますが、そういったことについては、この説明資料の中では特に触れられていません。一体そういう場合にどうするのかということは気になることです。これについて触れている文献は、私が調べた限りではなかったのですが、恐らくそういった不正な気配提示というものは、不公正な取引方法のような形でより一般的な形で規律されることになるので、ここではマーケットメイカーの不正な気配提示といったものは規制しないという、そういう理解でよろしいのかということの後で皆様に教えていただけたらと考えています。

### (3) 取引規制府令の改正内容

東証のマーケットメイク制度の導入を受けまして、そのために必要な改正として有価証券の取引等の規制に関する内閣府令(以下「取引規制府令」という)が改正されたということがあります。先ほどから述べていますように、マーケットメイク制度では、高速取引行為者にもマーケットメイカーとしての資格が付与されています。そうしますと、高速取引行為者がマーケットメイクのための気配提示をするときに、空売りを行う必要がある場合が考えられる。それまでは空売り規制の適用除外が高速取引行為者については定められていませんでしたので、取引規制府令9条の3第1項17号を改正して、高速取引行為者によるマーケットメイクのための空売りを金商法施行令26条の2の2第5項による適用除外の対象に含めることにしています。

次ページに旧17号と新17号の改正条文を載せています。下線部が変わったところでして、旧17

号では、金融商品取引所の会員等が空売りをを行う場合について定めていたところ、ここに高速取引行為者が行う場合をつけ加えるという形で改正がなされています。つけ加えられたところを見ていただくとわかるのですが、高速取引行為者については、「金融商品取引所の定める規則により当該金融商品取引所に上場されている投資信託受益証券等につき次に掲げる取引に係る注文を行う者として指定を受けた高速取引行為者が当該投資信託受益証券等につき当該金融商品取引所の定める方法に基づいて自己の計算による空売りをを行う取引」として、金融商品取引所からマーケットメイカーとしての指定を受けること、金融商品取引所が定める方法に基づいて空売りをを行うことといったような要件が付与されています。

マーケットメイク制度による流動性の向上策を円滑に進めるために規制を緩めるといった趣旨からは、マーケットメイカーとして指定されていることというのは適切な限定だと評価してよろしいのだらうと思います。ただ、ここがちょっと調べてもわからなかったとか見つけられなかったところなのですが、そう考えると、素朴な疑問としては、逆に、なぜ旧 17 号は金融商品取引所の会員等についてそういう限定を置いていなかったのだらう、例えばマーケットメイカーとして指定を受けることとか、金融商品取引所が定める方法に基づいていることというような限定を付していなかったのはなぜなののだらうという疑問が残ります。恐らく旧 17 号が制定された頃の文書までさかのぼれば理由がわかるのだらうと思ったのですが、ちょっと探し当てる時間がありませんでした。これも教えていただけたらと思います。

### Ⅲ. その他の政令・府令改正

今回の政令・府令改正では、市場ワーキング・グループに基づくものではない、その他の改正も 3 点ほどあります。それについても簡単にお話ししておきたいと思います。

#### 1. 有価証券等清算取次ぎにおける「銘柄後決め

方式」の導入

まず、有価証券等清算取次ぎにおける銘柄後決め方式の導入ということで、これも細かい技術的なところですが、国債アウトライイト取引の決済について、決済期間の T+1 化に向けた環境整備を行うものです。T+1 化は本年 5 月に実施されていますので、既に実施済みということになるわけです。

経緯ですけれども、要するに平成 21 年頃から、国債取引の決済期間を短縮しましょうということがずっと検討されてきたわけです。平成 22 年 6 月に「国債決済期間の短縮に向けた検討状況と今後の作業方針について」という文書が公表されました。ここでは、当時は T+3 だったものを T+2、T+1 とだんだん縮めていきましょうというときに、GC レポ取引——これは私も実はよく理解できていないのですが、国債取引に伴う資金調達を目的とした取引のよう——の決済期間を T+0 にしましょうとされているわけですが、その方式として、従来どおり、取引の際にあらかじめ担保として提供する銘柄を決めておくやり方と、一旦取引だけ決めておいて、銘柄は後で清算機関が指定するというやり方の 2 案が併記されたということです。

その後検討を進めていった結果、この銘柄後決め方式を軸に検討しようということになりました。それが平成 23 年 11 月に公表された国債の決済期間の短縮化に関する検討ワーキング・グループ最終報告書です。

この報告書には、GC レポ取引は資金調達のための取引で、受渡金額が幾らかということを決めるのが重要なのであって、それに対してどういう国債を割り当てるかというのは、受渡金額をベースとして後から決めたほうがよろしいというような意見が多かったということが記されています。その結果、後決め方式に向けた制度設計がなされてきたわけでありまして、今回の府令改正もこれに対応するためのものということになります。

金商法 2 条 27 項において、有価証券等清算取次ぎに該当するための要件として定める「内閣府令

で定める事項を特定するものであること」(2号)、つまり、清算取次ぎの際にどういう事項を定めなければいけないのか、特定しなければいけないのかということを決めているのが金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令 22 条ですけれども、その中で GC レポ取引に関するものについて「有価証券の銘柄、数又は金額」と定められていたものを、「有価証券の銘柄及び数又は金額(これらの事項が金融商品取引清算機関又は外国金融商品取引清算機関の業務方法書の定めるところにより顧客の委託後遅滞なく特定されるものとされている場合にあっては、当該委託に係る取引の内容を適確に示すための事項)」に改正されました。これによって、後決めが可能になり、あらかじめ銘柄を定めなくても、後決めで取次ぎをお願いすることができるようになったということです。

## 2. 投資法人の監督役員に係る欠格事由の緩和

投資信託及び投資法人に関する法律(以下「投信法」という) 200 条は、投資法人がどういう金融商品取引業者に業務を委託してはいけないかということを決めるものですが、これについての範囲を投信法施行規則 244 条 3 号ハの改正によって緩和するということです。

具体的に言いますと、投信法 200 条は、投資法人の監督役員と利害関係のある金融商品取引業者への資産の運用に係る業務の委託を禁止しています。これは、いわゆる癒着によって監督役員が監督の機能を果たさなくなってしまうことを防止しようという趣旨によるものです。

投信法施行規則 244 条 3 号ハの改正前の規定ですと、監督役員の親族が、金融商品取引業者の親会社等(金商法施行令 15 条の 16 第 3 項)またはその子会社の役員または使用人となっている場合については、その親会社の子会社である金融商品取引業者に対する委託が禁止されていたわけです。つまり、親族が雇われていたらアウトというルールになっていたわけですが、改正後の規定のもとでは、親会社については「役員若しくは支

配人その他の重要な使用人」という形に変えまして、単なる従業員のような場合には該当しないようにしました。また、その子会社、つまり金融商品取引業者から見れば兄弟会社あるいは姉妹会社ということになるわけですが、そういう会社については役員に限定し、さらに緩めることをしているわけです。

この改正の趣旨としては、立案担当者の説明によりますと、監督役員の親族がスポンサー企業(?)の役職員——後で説明いたしますが、レジメにクエスチョンマークをつけているのは、商事法務にはそのように書いてあったのですけれども、これは本当かなと思っているからです——であったとしても、当該親族が投資法人の資産運用に関与していない場合には、投資法人の利益相反を誘発するとは考えにくい、という説明がされているわけです。

これについて、パブリックコメントに対する金融庁の回答では、親会社のところで「支配人その他の重要な使用人」という言葉遣いがされていますが、これは会社法 362 条 4 項 3 号や 399 条の 13 第 4 項 3 号、要するに取締役会が決定しなければいけない支配人その他の選任の規定ですが、これと同じ意義だということが示されています。

この点に関して一つ不思議だと思ったのですが、立案担当者はこれを「監督役員に係る欠格事由の緩和」と説明されています(砂山潤他・前掲 14 頁)が、条文をしてみますと、ひょっとしたら私の探し方が間違っていたのかもしれないけれども、改正されているのは投信法 200 条に関する部分、すなわち投信法施行規則 244 条 3 号ハでありまして、監督役員の欠格事由が規定されている投信法 100 条と投信法施行規則 164 条については、どうやら今回改正されなかったようです。となると、これは立案担当者の方の解説に誤りがあったのか、あるいは私がどこかで何かを見落としているのかということですが、これもどなたか教えていただけたらというふうに思います。

## 3. 「大きすぎて潰せない」問題への対処

これも非常に細かい改正ですが、金商法 29 条の 4 第 1 項 5 号（第一種金融商品取引業・投資運用業の登録を拒否すべき事由）のうちニ（個人である主要株主（登録しようとする者が持株会社の子会社の場合には当該持株会社の個人である主要株主）に一定の事由がある場合）の「持株会社」の定義を TLAC 規制に対応させるために改正しています。

これは、平成 28 年 6 月に「金融システムの安定に資する総損失吸収力（TLAC）に係る枠組み整備の方針について」というものが公表されまして、本年 4 月にその改訂版が出ているわけですが、これは何をしているのかといいますと、グローバルなシステム上重要な銀行（G-SIBs）に対して総損失吸収力（TLAC: Total Loss Absorbing Capacity）の確保を求めるということをしているわけです。

現在我が国でこの G-SIBs に該当するとされているのは、いわゆる三大メガバンクと野村ホールディングスですが、G-SIBs に該当することになりますと、この会社は何をしなければいけないのかというと、外部から損失吸収力を認められる TLAC 適格商品を確保した上で、それを主要な子会社に対して配賦することが求められるということになります。

TLAC とは何なのかといいますと、G-SIBs の破綻処理をしなければいけなくなった場合、公的資金による破綻処理を避けるために、株主あるいは債権者に対して、銀行に生じた損失を吸収するような金融商品、株式であるとか、こういう事態が生じた場合に債権が償却されるような社債が考えられるわけですが、そういったものを発行した上で、それによって確保した損失吸収力を主要な子会社に対して配賦しなさいということです。ですので、親会社と子会社の間でも同じように TLAC 適格債券というものが配賦されるということのようです。

そうしますと、TLAC 適格債券の発行に伴い、親会社の総資産が増えることになるわけです。改正前の持株会社に関する定義は、総資産に対する子

会社の株式・持分の取得価額の割合が 50% を上回る場合ということになっていたわけですが、TLAC 適格債券の発行によって 50% を下回る事態が発生すると、金融持株会社ではなくなってしまう可能性があります。そうすると主要株主規制がかからなくなる可能性がありますので、TLAC 適格債券を配賦しても引き続き持株会社の定義に該当するように、TLAC 適格債券を持株会社の定義判定の計算上除外する規定を導入したということになります。

以上、どうかご教示いただけましたらと思います。

~~~~~

#### 【討 論】

○黒沼 久保先生、どうもありがとうございます。

それでは、ただいまのご報告について、どの点からでも結構ですので、ご質問、ご意見をお願いしたいと思います。4 回にわたって取り上げる金商法改正のうち、その他項目を先にやることになってしまい、やや入りにくいところがあるかもしれませんが、よろしく願いいたします。

#### 【投資法人の監督役員に係る欠格事由の緩和】

○飯田 9 ページの投資法人の監督役員に係る欠格事由のところですが、欠格事由は確かに投信法 100 条なのですが、投信法 200 条の規定があることによって業務委託できなくなることの反射的な効果として、事実上欠格事由に当たると説明をするのではないかと思いますから、特に誤りと言う必要はないのではないかと思います。

○久保 ありがとうございます。確かにそのとおりだろうと思います。そういう意味では、本当に字面にこだわり過ぎた指摘になってしまったのかなという点はございます。

#### 【レバレッジ・インバース型 ETF がマーケットメ



イク制度の対象銘柄から除外されている理由】

○飯田 6ページのETFのマーケットメイク制度について、レバレッジ・インバース型が対象銘柄から外れたということですが、国民の投資資産を増やすということにあまり関係がないのではないかとご報告だったと思います。しかし、それと市場の流動性の向上とは論理的な関係がないのではないかと思ったので、その点について教えていただきたいのが一点です。

それと関連して、インターネットで調べると、レバレッジ型ETFは最近人気急騰中で、取引もかなり活発なようですけれども、マーケットメイク制度をどうするかというときの市場の流動性が低いのではないかという問題意識に関連して、実際にデータを見て議論してこういう話になったのかというあたりを教えていただければと思います。

○久保 まず、後のほうからお答えしたほうがいいだろうと思うのですが、確かに私もインターネットでいろいろと調べて、レバレッジ型のほうがむしろ人気があるというようなことは見たことがございます。ただ、それがなぜなのかというと、本当にそうなのかというのはわからないアネクドタルな話なのかもしれませんけれども、レバレッジ・インバース型というのは、レバレッジを効かせていない銘柄に比べると値動きが大きいので、投資というよりは、投機的な面で人気があるのではないかというような話のようです。そうすると、長期的な資産形成のために買ってずっと持っておきなさいよという考え方をもしるとのだとすると、そういった観点からは、これは短期的な売買に使われているようなものですよ、それはあまり意味がないですよというような議論になって、対象銘柄から外れたのかなと思っています。

ただ、ご指摘のとおり、それでは、値動きの特徴としてそういうものがあるから、マーケットメイカーは必要ないのではないかという話になるのかというと、確かにそこに論理的なつながりはあまりないのかなというところがございまして、なぜこれらを除外したのかというところは、実はよ

くわかりません。

逆に言うと、ひょっとしたら、レバレッジ・インバース型はもうそれなりに人気が出ているから、マーケットメイカーがいなくても既にそれなりの売買があるのだよ、ということなのかもしれません。どういう理由で除外されたのかということについても、ちょっと資料を見つけることができなかったものですから、これも憶測でお話しするしかないのですけれども、そういうことなのかなと思っています。

なお、ETFに関する解説書の中には、ETFの中でもレバレッジ・インバース型というのは、価格変動によってインデックスからの乖離が大きくなっていく傾向があるので、長期的な投資には向かないと指摘しているものもあるようです。あるいは、今回の法改正が国民の長期的な資産形成という大目標を掲げているところから、あるいは対象銘柄から外れることになったのかな、と推測で述べたところでございます。お答えになっていきますでしょうか。

○飯田 よくわかりました。ありがとうございました。

○黒沼 今回の点、東証の方でどなたか説明していただけますか。

○大巻（東証株式部調査役） ※ 当該回の研究会に傍聴者として出席

レバレッジ・インバース型を除外している理由としましては、ご指摘の中にもあったとおり、レバレッジ・インバース型ETFに既に一定の流動性があることによります。一方、純資産についても、日本株に偏った状況になっていることもありますので、流動性を向上させ、このような偏りを是正することを目指して制度設計した結果、まずは流動性の低い銘柄にインセンティブを付与する今般のようなマーケットメイク制度といたしました。

○黒沼 どうもありがとうございました。

【マーケットメイク制度導入当初の状況】

○片木 マーケットメイク制度に関してお聞きしたいのですけれども、東証のホームページでETF

一覧を見ましたら、マーケットメイカーが実際にいる銘柄とない銘柄が出ています。実際にいる銘柄を確認していましたら、大体日経平均株価やJPX日経400を中心としたETFで、私も幾つかは買っていますけれども、正直に言って、これを買うのにそれほど苦労した覚えがないといえますか、取引が少なく苦労した覚えがない銘柄です。これに対し、外国の株価指数や債券指数を対象とする銘柄は、実際はかなり取引が少なく、発注後3日経っても買えなかった経験もありますが、こうした銘柄には実はマーケットメイカーが少ないのです。よく取引のあるものにマーケットメイカーがついていて、取引のないものにはマーケットメイカーがついていないという感想も持ちます。

今はマーケットメイカーといっても、日本の証券会社は野村証券と三菱UFJモルガン・スタンレー証券の2社、あとは海外の会社が3社と合計5社だけで（本研究会開催日時点）、今年7月に導入された制度ですから、これからどんどん増えていくのだと思うのですが、そのあたり、まだまだこれからだという理解でよろしいのでしょうか。

○久保 全銘柄を見たわけではないのですが、私もちらっと見てみますと、日経平均株価等の国内指数のほうが多いかなという印象を持ちました。ご報告しましたとおり、気配提示銘柄数の条件は三つありまして、この中のいずれかを満たせばいいのです。一つ目は、全体で30銘柄以上、そのうち低流動性銘柄から20銘柄以上。二つ目が、海外指数ETFから15銘柄以上。三つ目が、いわばこの二つの組み合わせみたいなもので、国内ETFで低流動性銘柄から10銘柄以上、かつ海外指数ETFから10銘柄以上。これらのいずれかを満たせば義務を果たしたことになるので、インセンティブをもらえることになるわけです。

ちょっと意地悪な考え方というか、ちょっと裏をかこうと考えると、30銘柄以上という条件を満たそうとするときに、とりあえず20銘柄、低流動性銘柄の中から比較的無難なものを選んでおいて、

残りは流動性の高い銘柄を選べば、インセンティブをもらえるということになってしまうのかなど。そうすると、比較的義務を果たしやすいものを選んでマーケットメイクをしておいて、取引があまりなく、ちょっと負担になりそうな銘柄には手を出さないということができるのかもしれない、そういうところはあるのかもしれませんが。これはちょっとがち過ぎた見方だというご批判もあるかもしれませんが、そういったところは、恐らく今後の運用を見ながら改善していくことになるのかなという気はしております。

○片木 ありがとうございます。

#### 【マーケットメイク制度における流動性向上の目的】

○梅本 先ほどの片木先生のお話とも関連するのですが、この流動性とは、個人投資家または機関投資家の売買のいずれを考えているのでしょうか。というのは、この最低気配提示数量というものをレジュメの6ページに書いていらっしゃるんですが、個人投資家であれば、それほど気配提示数量を大きくする必要はないけれども、機関投資家であれば、それなりに大きなロットを示さないと売買できなくなってしまいますよね。このあたりに関連して、マーケットメイク制度では流動性はどのように捉えられているのでしょうか。

○久保 それは、むしろ東証の人に聞いてくださいと言うほうが正しいのかもしれませんが（笑）、私の推測ですと、恐らく両にらみなのではないかなという気がしております。これも物の本の受け売りになってしまうのですが、ETFは個人投資家もちろん買うわけですが、特にアメリカでは、むしろ機関投資家がインデックスを投資対象とするときに使われるというところがあるようです。

そうしますと、一定数量の気配が提示されていれば、機関投資家がポートフォリオの中にインデックスを組み入れたときにETFを使いやすくなる。もちろん、もっと大量にということになれば、指定参加者に頼んで直接買い付けることもできる

のだろうと思いますけれども、そこまではやらないよという場合に、それでも流通市場ですぐに売買できると、機関投資家としては便利なのだろうと。だから、恐らく個人投資家と機関投資家のいずれか一方を見ているというわけではなくて、両方を見ているのだろうというふうに思います。

#### 【国民の安定的な資産形成とETF市場の流動性向上との関係】

○船津 冒頭の飯田先生との質疑に既に含まれていた話かもしれませんが、もう一度確認させていただきたいと思います。

市場WG報告書において、ETFを活用することの目的は国民の安定的な資産形成であるとされていて、かつ、流動性を向上させることによってETFを活用するのだとされているようです。国民の安定的な資産形成をどう読むかはよくわからないのですが、それをいわゆる長期の投資だというふうに捉えたとすると、長期投資と流動性の向上というのは実は結びつかないのではないかと。レバレッジ・インバース型ではなく、例えば通常のTOPIX連動型であったとしても、流動性が向上するということが、要するにちょっとでも上がればすぐに売れる状況になるということであるとするならば、もしかすると売買を長期に繰り返すことによって長期に安定的な資産形成ができるのかもしれませんが、通常理解されているような長期投資とはあまり結びつかないような気がするのですね。

それで、先ほどの梅本先生のご質問とも関係するかもしれないのですが、ETFの流動性を向上させるということがなぜ国民の、とりわけ市場WG報告書に記載されているように長期的な、安定的な資産形成に資すると言えるのか。いろいろ考慮要素が書かれている中で、ETFならばいろいろと説明しなくてもすぐには買えるのではないかと、そのような意味で直接的に個人投資家がETFを買うことを前提とした長期的投資のことを言っているのか。そうではなくて、先ほどの梅本先生のお話ではないですけれども、機関投資家を通じた何か

を考えていて、その機関投資家の関係で流動性が向上したほうがいいのかと考えられるのか。

端的に言いますと、国民の長期的な資産形成とETFの流動性というのがどうつながると考えるべきなのかということについてお聞かせいただければと思います。

○久保 それも何かワーキング・グループの人に聞いてくださいと言いたくなるような議論ではあるのですが（笑）、ロジックとしては、今おっしゃったように二つの可能性があると思います。つまり、市場WG報告書の中に出てくる投資家を個人投資家と読むのか、あるいはまずは機関投資家と読み、その機関投資家は個人投資家からお金を集めて運用しているから、最終的には個人投資家のほうに長期的な利益が向かうのですよと読むのか、ということなのだろうと思うのです。

読み方としては、確かに、機関投資家を主に念頭に置いていると読んだほうがわかりやすい。意図したタイミングでの購入や売却ができないときに、そういう頻繁な売買というか、それなりの頻度で売買するのは機関投資家だろうと考えやすいところはあるので、そのように読むほうがどちらかと言えばわかりやすい話なのかと思います。

他方で、個人投資家はここに含まれないと言う必要も全くなくて、個人投資家の場合には、先ほどおっしゃったように、長期投資を念頭に置くと頻繁な売買はしないだろうというのが考えられるのですけれども、素人頭で考えれば、お金のあるときに貯金感覚ですぐ買えますというような形、銀行預金と同じように今月はちょっとお金が余ったから貯蓄しましょうといった形で、いわば貯金箱にお金を入れるようにETFを買えるようにしておくと、資産を蓄えやすいよねという話と捉えることもあるいはできるのかもしれませんが。

ですので、どちらとして読むかということをごりぎり詰めていく必要が本当にあるのかということはあるのかもしれませんが、ただ、ご指摘のとおり、二つの道筋というのは考えられるので、どちらもあると読んでいいのではないかとというのが、私の今のところの答えです。

○川口 基本的に、小口の顧客を証券市場に引き込むというのが金融庁の議論のベースなのではないかと思えますね。「貯蓄から投資へ」の流れで、国民の資産をいかにして投資に回させるのかというのが、課題となっています。

ETFは分散投資が可能になるという意味で、投資者のリスクを減らせるわけですね。そのような商品であれば、やはり将来の安定的な資産形成に向けて役に立つとは言えるのではないかと思えます。

流動性の問題については、流動性がないと投資家は意図したタイミングで売ったり買ったりすることができないのです。流動性を向上させると投資家は安心して買える、というような話なのではないかと思うのです。金融庁の立場を代弁しているのではないのですが。(笑)

○久保 そう言われると、そうなのかなあと思ってしまうところではあります。(笑) 恐らくそうなのだろうと思えます。

一つは、やはり分散投資をより手軽にして、リスクを減らそうというのが前提にあるのだろうと思えます。今の川口先生のご指摘を受けて思い出したのは、先ほども報告の中でちらっと言いましたけれども、一般向けにETFをもっと知ってもらおうといった活動が始まっていると。例えば漫才師を呼んできてETFについて漫才をさせるということもやっているわけです。そう考えると、個人投資家に向けてETFをもっと知ってください、さらに言えば買ってくださという事も視野に入れているのだろうなど。

ですので、先ほど船津先生がおっしゃったように、どちらを念頭に置いているのですかというときに、やはりどちらも見ているのではないのですかというのでいいのかなという気はしております。

○川口 別に機関投資家を念頭に置いていないと言っているわけではないわけです。

○船津 今のところですけども、川口先生のおっしゃることは、恐らく金融庁の意図としてはそうなのだろうなどと思えます。ただ、分散投資は別にETFでなくてもできる話で、通常の投信を使

えというのがどちらかという伝統的な分散投資の推奨だったはずなので、言ってみれば、ETFの流動性の向上というのは、ないよりはましというレベルの施策なのかなという気がどうしてもしてしまいます。ただ、先ほど久保先生がおっしゃったように、ここでの流動性は、買いやすいという意味での流動性ですよということだとすると、売るとはあまり念頭に置かれていないのかなと。買いやすくするという意味で流動性があったほうがいいと言われると、そうなのかもしれないなと思わなくもないですね。

○久保 今の船津先生のご発言を聞いて、ひょっとしたら個人投資家に向けても売ることができるということは、一つの大きなメリットとして提示できるのかなと、ふと思いました。例えば、なかなか投資を始めない理由の一つとして、投資して、いざというときになかなか現金化できないと困る、といった話はある。特にクローズド型の投資信託では設定期間中は換金できず、二の足を踏むかもしれない。特にお年寄りですと、いざというときにお金が下ろせないと困ることからすると、買いやすいことに加えて、売りやすいことも一つのメリットとして提示できるのかもしれない。今ふと思いついたことを申しました。

#### 【国民の資産形成に有効なETF】

○片木 投資信託を買いましたら、商品によりますが、投資運用会社等に大体資産の1%から2%の信託報酬を支払うのです。いわゆるバランスファンド型でも同じようなものですが、そこで何を買っているのかとよく内容を調べてみたら、何のことはない、内外の株式・債券、外国は先進国と発展途上国に分かれているから全部で6種類、つまり国内株式、国内債券、先進国株式、先進国債券、途上国株式、途上国債券、あとはせいぜい一部金等を含めて7種類ぐらいの資産を使いながら、実はマザーファンドでは投資信託を買っているのです。

少し金融や投資の知識がある方ならば、ETFがきちんとしていたら、自分で組めるわけです。そ



うすれば、実は1～2%の信託報酬を取られずに済む。ETFの信託手数料は——こちら商品によるわけですが——おおよそ0.2～0.3%ぐらいのものです。そうすると、年間1～2%を十何年間、20年間も30年間も払い続けるのと、自分でETFを使って直接ポートフォリオを組むのとでは、ものすごい差が生じるわけですね。ですから、今回の金融庁やワーキング・グループの目論みが非常にうまくいったときには、実はそういう高額な信託報酬の投資信託は全て消えてなくなるかもしれない。それが狙いなのかどうかはわかりませんが、そのようなことも目指しているのであれば、私はそれなりに合理的かなというふうに思っています。

売買にしましても、つみたてNISAという仕組みを使わないまでも、少しお金が余ったときに、自分で少しずつそういうポートフォリオを積み上げていく。一挙に売買をするわけではなく、ある程度価格が上がったときに、ポートフォリオ中の比率が高まったものを少し売り、低くなったものを買う、いわゆるリバランスをきちんとやっていくということが一番合理的な資産形成と言われていきますから、そのような投資教育をある程度国民に施した上で、ETFを中心に資産形成をしてもらうのが一番安全かつ合理的であろうというのが、多分当局等の判断であろうと思うのですね。それをある程度意識の高い個人投資家が自分たちでやれるような仕組みを作っていくのが狙いだという意味では、趣旨としては非常に賛同できるのではないかなと思います。

#### 【空売り規制の緩和】

○黒沼 ほかにいかがでしょうか。

○前田 レジュメの7ページの下の方のところで、高速取引行為者については、金融商品取引所の会員等よりも空売り規制の要件が厳しくなっているのではないかという問題を久保先生はご指摘になりました。ただ、会員等でなければ、取引所規則等による規制が当然にはかかってこないという問題があるわけですね。

○久保 そうですね。

○前田 特に流動性を向上させようということで高速取引行為者にもマーケットメイカーの資格を付与したわけですから、こういう指定を受けていることを要件にし、さらに、取引所規則等の適用を当然には受けませんので、きちんと取引所の定めるとおりにしなさいという趣旨で、金融商品取引所の定める方法に基づいていることという要件を加えたことは、それなりに説明はつくように感じたのですけれども。

○久保 私も高速取引行為者についてこういう限定を加えたこと自体は、非常に適切だと考えています。よくわからないのは、なぜ会員等について限定がないのだろうという、そちらのほうです。前田先生が今おっしゃったように、一つは、会員等には取引所規則等が適用され、取引所のほうできちんと規制してくれますよということで、こういう制限がないということなのか、あるいはどうなのかなど。

だから、新规定がおかしいと言っているのではなくて、旧規定のほうを合わせるべきではないですかという話になるのか、どうなのか。それとも、その辺は旧17号を設けたときに既に考えられていて、私の調べが足りないだけなのだとすると申し訳ないのですけれども、そういうことなのかなあというところがございます。

○梅本 ここは空売り規制の適用除外のお話ですね。マーケットメイカーにつきましては、高速取引行為者の規定ができる前から適用除外規定がありますので、そちらでいくというだけの話ではないかと思います。

○久保 確かに5号にもマーケットメイカーの話がありますよね。

○梅本 例えば金商法施行令26条の4第1項は、アップティックルールについて定めていますけれども、取引規制府令12条で、マーケットメイカーは適用除外とするという規定があります。高速取引行為者については、それらの規定では拾えないので、新たに規定を設けたということではないかと思うのです。マーケットメイカーについて

は、マーケットメイク制度がなかった頃から規定だけは置かれていたので、そちらで拾おうということではないかと思います。

○久保 梅本先生にいろいろ教えを請うことになるのですけれども、逆に言うと、今回高速取引行為者をそちらのマーケットメイカーの規定で拾えないのはなぜなのでしょう。そこも調べても全然わからないから、多分この場に来ればエキスパートの先生方がたくさんいらっしゃるだろうと思って、あえて今回は質問する側に回ろうと思っていたところだったのですけれども。

取引規制府令の中で、たしか、マーケットメイカーが行う空売りに関する条項がありましたよね。それを読んだときに、ここでは高速取引行為者はマーケットメイカーとして出てきているので、マーケットメイカーが行う空売りになるから、わざわざ新しく入れなくてもこれで拾えるのではないか、という気がしたのですけれども、それもちょっと調べ切れなくて、どうして今回こういう改正をしたのかというところがよくわからなかったのですけれども。

○黒沼 それは取引規制府令の何条ですか。

○久保 取引規制府令9条の3第1項ですね。たしか5号はマーケットメイクだったかと思うのですけれども。

○黒沼 なるほど。

○久保 これではだめだったのかと。

○黒沼 マーケットメイカーの定義が取引規制府令1条3項5号で、「会員等をいう」と会員等に定義上限定されていて、ここを変えてもよかったのでしょうか、ここを変えずに別のところでやったということなのですかね。

○久保 なのですかね。いや、どちらを変えてもいいですよという、同じ結果が出るのかどうかはちょっと考えが及ばなかったもので、その当否はちょっと留保したほうがいいのかと思うのですけれども。わかりました、ありがとうございます。

#### 【マーケットメイカーの監督】

○梅本 マーケットメイカーの売買について基

本的なところをちょっとお尋ねしたいのですけれども、昔ジャスダックで行われていたマーケットメイク制度だと、気配を提示しているのはマーケットメイカーのみで、一般の人たちの気配は入ってこなかったと記憶しているのですが、それは今回も同じということですかね。

○久保 どうなのですかね。ちょっとその辺については正直よくわからないのですけれども。そうではなくて、恐らく普通に競争市場が立っているのかなあという気がするのですけれど。

○梅本 それでは、マーケットメイカーの注文も一般の人の注文も入ってくると。

○久保 注文が入ってきて、それで両方の取引を付け合せているのかなというふうに私は読んでいたのですけれども。

○梅本 いずれにせよ、マーケットメイク制度の対象銘柄であっても、PTSの売買対象になり得るわけですよ。

○久保 そうではないかと思います。

○梅本 また、ダークプールでの売買もあり得るわけですよ。

○久保 ええ。

○梅本 そうであれば、先ほど先生がおっしゃった、気配提示義務が履行されていない場合だけを監督対象として、おかしな気配を提示して投資家を食い物にしていないか見張らないのは大丈夫なのかということについては、まずは先生がおっしゃったように不公正取引規制の問題で処理されるということ、それから、日経平均株価やTOPIXであれば基準価格があるわけで、変な気配が出ていたとしても、それから異常にずれていたら、ほかの人の注文状況も板情報として見えるわけだから、異常な気配が出ていても単に無視されるだけだということなのかな、と思った次第です。

○久保 なるほど。不正な気配提示というのがどういう形でされるのかというのが実際よくわからない。私はこの辺の仕組みもあまりよく理解できていないので、どういう形で食い物にするのかというのもよくわからないところではあるのです。不勉強で申しわけないのですが、おっしゃるよう

に、もし実際に市場においてほかの注文と競争するというのであれば、結局はほかの価格で対当するよねというところになるのだらうと思います。

ただ、マーケットメイク制度が導入された理由が、流動性が低いからですよということだとすると、では、ほかの個人の一般投資家の注文と対当するからいいかというところ、それだけでは不十分だからマーケットメイカーをつけたのですよねという話になるわけなので、そこはちょっと……。だからこそ、マーケットメイカーには例えば最大スプレッド等の義務を課しました、そうすることで一般投資家だけでは不十分なところをほぼ押さえられますよということなのかもしれません。

すみません、その辺は本当に上っ面だけしか報告できていなくて、申しわけないところでございます。

【同一原資産を対象とするETF銘柄が複数存在することの意義】

○梅本 TOPIX や日経平均株価にトラックするETFは、先ほどJPXのホームページを見たところ、それぞれ六つから八つぐらいあったのではないかと思うのですが、流動性を向上させるのであれば、瑣末な話なのですけれども、一般投資家からすると、同じ指数にトラックする銘柄は少なければ少ないほど流動性は向上するわけですよ。

○久保 ええ。

○梅本 銘柄がたくさんあれば、それこそ流動性が分散してしまうと。この辺、もしかしたら東証の上場政策との関係で難しいのかもしれないですけれども、流動性を向上させようとするれば、トラックするインデックスとの関係で銘柄数を減らすのが結構簡単な方法ではないかと思うのですが、いかがでしょうか。

○久保 ただ、そこは、例えば同じインデックスにトラックさせようとするときに、どういう原資産バスケットを組むかというところで競争が起こることが多分あるのだらうと思うのですね。

○梅本 たしかに、おっしゃるとおりですね。

○久保 それは多分個人投資家にはわからない

わけで、原資産バスケットと言われても、それは何ですかという話になるのかもしれませんが、機関投資家ならばそういう分析はできるだらうと思われまます。複数の運用会社が、機関投資家も視野に入れつつ同じインデックスにトラックするETFをつくり、結果的に流動性に競争が生じるというようなことは、あるいはあり得るのかもしれませんが。機関投資家に向けてよりインデックスにトラックするETFをつくる、あるいはうまくさやがとれるようなインデックスという形で、そちら向けの競争という形で五つ、六つありますよと。そこで流動性を競うということは、あるいはあり得るのかもしれませんが。

【投資法人の監督役員に関する欠格事由】

○川口 最初に飯田先生から話があった、投資法人の監督役員に関する欠格事由につき、9ページの「スポンサー企業(?)」としてあるところで、後で話をすることでした。結局、その話がなかったのですけれども、これは、親法人等についての話なのに、なぜスポンサー企業と言葉を変えているのか、といった話でしょうか。

○久保 そういう話です。

○川口 それでは、これについて久保先生が疑問に思われる点をお聞かせいただければと思います。

○久保 商事法務を読んでいると、このスポンサー企業というものが投資法人のスポンサーを指しているようにも読める。でも、ここで問題にしているのは、投資法人と取引をする金融商品取引業者の親会社ですから、なぜここでスポンサー企業という言葉を使ったのかがよくわからない。

恐らくスポンサー企業とは投資法人のスポンサーを指す場合が多いのではないかなと思うのです。それが私の誤解であればご指摘いただきたいのですけれども、なぜここで「スポンサー」という言葉を使ったのか、というのがクエスチョンマークの意味です。

○川口 スポンサー企業等と利害関係を持ってはいけないと立案担当者は書いているけれども、

その中身は金融商品取引業者の親会社等であり、また子会社等である。この点がよく分からないところですね。

○久保　だから、なぜこう書かれたのかなあというところがちょっと……。

○黒沼　言葉はともかくとして、運用業者の親会社がスポンサー企業になっている、あるいはスポンサー企業が運用業者をつくって、それで投資法人の運用業務を受託するというのが典型的だから、そういう語を使っているというだけではないのですか。

○久保　なるほど。もしそういう実態が多いということであれば、実態としてそういう形で、いわば両者が一つのものといった形でやっているからということなのかなと。わかりました。ありがとうございます。

○北村　商事法務 2162 号 14 頁には「投資法人のスポンサー企業」という書き方がされていたので、何となく実態がそうなのだろうというのわかりました。ただ、規定の上では、委託されるほうの金融商品取引業者の親会社等と兄弟会社ですよ。

○久保　ええ。

○北村　今回の改正の趣旨がレジュメの 9 ページにあり、そこでは、監督役員の親族がスポンサー企業の役職員であったとしても、当該親族が投資法人の資産運営に関与していないと利益相反を誘発しにくい、とされています。ただ、規定の上では、改正の前も後も、親族が形式的にどういう地位にあるかということだけを問題にしている、改正後であれば、親会社等のほうは役員と重要な使用人ですね。兄弟会社のほうは、使用人は全部除くということです。これは改正の趣旨と合致しているのでしょうか。

つまり、実態的に何に関与したかではなくて、単に親会社等や兄弟会社において一定の役職についているかどうかだけを問題とするという規定の仕方が、この改正の趣旨に合っているのか、疑問があります。

○久保　それは恐らくご指摘のとおりだろうと

思います。背後にある考え方を忖度すれば、そういう重要な使用人でなければ、いわば機械的に事務処理をするような人だろうというような考え方になってくるのかなと。だからこそこういう形で除外できますよということになって、逆に言うと、そういう投資運用に関する意思決定ができるような地位にある人は重要な使用人になるのだという頭があるのかもしれない。ただ、それを言い出すと、※のところに書いた、会社法の規定と一致する内容ですよということと何か齟齬が生じるような気がしてしまっていて、別に投資運用にそれなりの影響力があっても、例えば係長とか、取締役会の選任の対象にならない人も多分いるでしょうから、そこは確かにご指摘のとおり、ちょっとここは齟齬があるのかもしれないということは言えると思います。

○北村　もともと欠格事由の対象が広過ぎたのですかね。形式的に役職で切っているのですけれども、資産運用に関与したという要件はなかなか入れにくいということですかね。

○久保　入れにくいということなのかもしれません。形式的に切らないと、後で紛議になったときに解釈が大変というところはあるのかもしれませんが。

○川口　投資法人のスポンサーとは、どういうものなのですか。

○久保　どういうものなのでしょう。(笑) だから、例えば投資信託をつくるときに、投資法人を使って実際に投資を行う主体ということになるのですかね。例えば証券会社とか、そういうところになるのか。

○黒沼　いや、スポンサーというのは不動産会社ではないのですか。つまり、投資物件を提供してくれる会社ということです。

○久保　その辺もあまり仕組みがよくわかっていないままの報告になってしまったわけで……。

○片木　原資産の提供者ではないのでしょうか。

○志谷　投資法人というと、日本の場合は REIT が支配的であるという実情がありますので、今の黒沼先生のご解説どおりではないかと思います。



○久保 なるほど。ありがとうございます。

○黒沼 ほかはよろしいでしょうか。もしなければ、本日はこれで終わりにしたいと思います。

二 ETF市場の流動性の向上

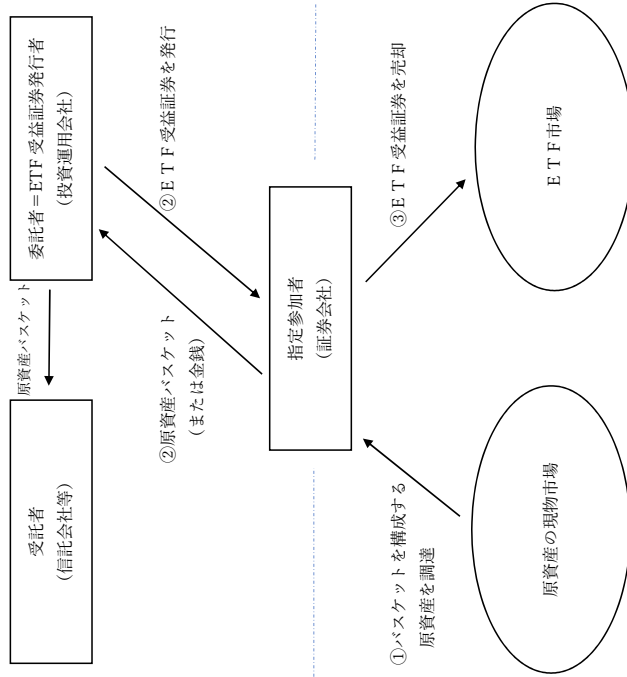
1 ETFの仕組み

(1) ETFの発行市場と流通市場

ア) ETFの組成

…委託者と受託者との間で委託者指図型投資信託契約を締結

イ) ETFの設定（発行）と追加設定（追加発行）、流通



ウ) ETFの交換（換金）

…設定における手順を逆に行う

(ETF受益証券の取得→当該証券とバスケットを交換→バスケット株式の売却)

金融商品取引法研究会 7月例会報告

「ETF市場の流動性の向上等—2016年ディスクロージャーワーキング・グループ報告に基づき金融商品取引法内閣府令改正」

大阪大学 久保大作

一 平成29年金商法改正の経緯

- ・平成28年4月 金融担当大臣から金融審議会に対して諮問
- ・同年 5月 市場ワーキング・グループ 初会合
- (同年 10月 フェア・ディスクロージャーについてタスクフォース設置)

・同年12月 ワーキング・グループ報告公表

- ①国民の安定的な資産形成と顧客本位の業務運営
  - ②国民の安定的な資産形成におけるETFの活用とインデックス運用の位置づけ
  - ③株式等の取引の高速化
  - ④市場間競争と取引所外の取引
  - ⑤取引所の業務範囲
- ⑥フェア・ディスクロージャーについては別途報告書公表

- ・平成29年3月 金融庁、『顧客本位の業務運営に関する原則』公表 (①関連)
  - ・プリシジョンバース + comply or explain
  - ・採択者に、顧客本位の業務運営を実現する明確な方針の策定・公表と定期的な見直し、実施状況の公表を求める
  - コーポレートガバナンスコードやスチュワードシップコードと同様の規制手法を採用

・同年5月 金商法等改正法 成立

【主要な改正点】

- ・株式等の取引の高速化 (③関連)
- ・フェア・ディスクロージャー (⑥関連)
- ・取引所の業務範囲 (⑤関連)

・同年12月 法改正に伴う政府令改正

…上記諸点とETF市場の流動性向上 (②関連) のための改正を行う

(2) E T F の価格調整の仕組み

E T F には 2 つの価格がある

- ・基準価格＝原資産バスケットに基づいて算出される価格
- …E T F の設定・交換の際に用いられる価格

・市場価格＝E T F 受益証券の流通市場における取引価格

…両者は理想的な状況のもとでは一致するはずであるが、実際には乖離が生じる

⇒裁定取引を行うことで利益を上げることができるとともに、原資産と E T F との価格の連動が維持される

【例】基準価格が市場価格よりも安価である場合

- …原資産バスケットを構成する原資産のセットを現物市場で購入し、E T F の追加設定を受け、E T F 受益証券を E T F 市場で売却する
- 原資産の値上がり、E T F 受益証券の値下がりにつながり、乖離が縮む

2 W G 報告書における E T F 関連の提言の内容

国民の安定的な資産形成にとって長期の積立・分散投資が有効であり、これを実現するための運用対象として E T F が有用であることを前提として、E T F が活用されていくために次のような課題がある、とする

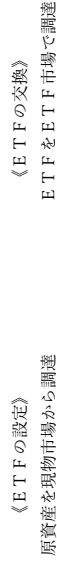
- (1) E T F 市場の流動性の向上  
(マーケットメイク制度の導入、E T F の設定・交換に要する期間の短縮)
- (2) E T F の認知度の向上  
(投資初心者を中心とする投資家層における認知度の向上のための施策)
- (3) 長期・分散・積立投資における E T F の活用促進策  
(長期投資に向けた銘柄等の情報提供、少額積立投資向け商品設計の検討など)

今回の E T F に関する政府令改正…(1)の課題に対処するためのもの

3 清算機関の行う債務引受け業の対象拡大…発行市場の効率性の向上

(1) 問題状況

指定参加者が E T F の設定・交換を行う場合、前述の通り、取引は 3 つに分かれる



★株式バスケットを引渡し、E T F を取得  
★E T F を引渡し、株式バスケットを取得

この★印の取引を行う際、発行者サイド(委託者・受託者)は、決済リスク排除のため設定・交換に必要な株式バスケット・E T F について先渡しを求めている

↓

実際に原資産や E T F を調達してからでないと設定・交換ができない

→設定に供する原資産・交換に供する E T F 受益証券の決済終了後に設定・交換と E T F ・原資産の売却を行わざるを得ず、すべてを完了するのに 6 営業日を要していた

…流動性の向上や E T F の価格調整の円滑化のためには、この期間を短縮するほうがよい

E T F の設定・交換に清算機関を介在させ、債務引受けを可能にすることにより…

- ・決済リスクの軽減により、原資産や E T F の先渡しが必要になる
- ・すべての取引について清算機関が債務引受けをすることですべての手続きを同日に行い、ネットティングして決済することが可能になる

すべてを完了するのに要する期間が 3 営業日に短縮することが可能になる

4 ETF取引におけるマーケットメイカーによる空売りについての規制緩和  
 …ETFにおけるマーケットメイク制度導入のための環境整備

(1) 問題状況

上場されているETF銘柄のなかに、少なからず流動性の乏しいものがあり、投資家が意図した価格やタイミングで購入・売却できない、という問題がある

↓

常に適切な価格で十分な注文が提示されるよう、マーケットメイク制度を導入

(2) 東証のマーケットメイク制度の概要

- ・対象 = ETFのうち、レバレッジ・インバース型を除いたもの
- ・マーケットメイカー (MM) は、東証の指定をうけてマーケットメイクを行う。  
(指定を受けられる者=自己の計算により呼値を行う取引参加者及び高速取引行為者)
- ・MMは、気配提示義務を負う
  - ①定められた銘柄数以上の銘柄において気配提示義務を満たす必要がある
  - ②立会内のうち80%以上の時間帯において気配提示を行う必要がある
  - ③銘柄タイプ別に最大スプレッド・最低気配提示数量を定める
- ・気配提示義務が履行されない場合、ヒアリングや改善要請を経て、MM資格の停止・取消を行う
- ・気配提示義務を満たした場合、インセンティブが与えられる  
(売買代金比例インセンティブ、アクセス料・仮想サーバ費用の一部免除)
- ・東証によるインセンティブ付与のほか、運用会社もインセンティブを付与できる  
(スポンサードETFマーケットメイク)

※取引参加者に加えて、高速取引行為者についてもMMの資格を認める  
 …登録制の導入で当局による取引実態の把握が可能になること、東証による調査の対象にもなったことから、適格性が認められる、とされる(商事法務2162号13頁)

※マーケットメイク制度に関する説明のなかで、東証によるMMへの監督の発動原因として考えられているのは、気配提示義務が履行されていない場合だけ  
 →それ以外の問題が発生した場合にはどうするのか?

(例:不適切な気配提示により投資家を食い物にするような行為があった場合)

<sup>2</sup> 金融審議会市場ワーキング・グループ第5回(平成28年9月21日)において、大崎委

(2) 金商法施行令の改正内容

金商法2条28項(金融商品債務引受業)<sup>1</sup>における「(対象取引)に付随し、又は関連する取引として政令で定める取引」を規定する金商令1条の19に第4号を追加

↓

清算機関が、ETFの改定・交換におけるETF受益証券や原資産、金銭について債務引き受けを行うことが可能になる

四 証券投資信託(投資信託及び投資法人に関する法律第二条第四項に規定する証券投資信託をいい、その信託財産の一口当たりの純資産額の変動率を金融商品市場における相場その他の指標の変動率に一致させるよう運用する旨及びその受益証券が金融商品取引所に上場され、又は店頭売買有価証券登録簿に登録される旨を同法第四条第一項に規定する投資信託約款に定めたものに限る。以下この号、第十五条の三第四号及び第十五条の二十第四号において同じ。)、証券投資信託の元本の一部の償還又は証券投資信託の受益証券と上場有価証券等(第一条の十第一号に規定する上場有価証券をいい、当該証券投資信託の運用の対象とする各銘柄のもの又はその信託財産に属するものに限る。以下この号、第十五条の三第四号及び第十五条の二十第四号において同じ。)との交換に係る受益証券又は金銭等(金銭又は上場有価証券をいう。第十五条の三第四号及び第十五条の二十第四号において同じ。)の授受

<sup>1</sup> 法2条28項 この法律において「金融商品債務引受業」とは、金融商品取引業者、登録金融機関又は証券金融会社(以下この項において「金融商品債務引受業対象業者」という。)を相手方として、金融商品債務引受業対象業者が行う対象取引(有価証券の売買若しくはデリバティブ取引(取引の状況及び我が国の資本市場に与える影響その他の事情を勘案し、公益又は投資者保護のため支障を生ずることがない)と認められるものとして政令で定める取引を除く。)又はこれらに付随し、若しくは関連する取引として政令で定める取引をいう。)に基づき債務を、引受け、更改その他の方法により負担することを業として行うことをいう。

(3) 取引規制府令の改正内容

マーケットメイク制度導入に当たり、高速取引行為者にもMM資格を付与  
 →高速取引行為者が気配提示のために空売りが必要になることが考えられる  
 →取引規制府令9条の3第1項17号を改正し、高速取引行為者によるマーケットメイ  
 クのための空売りを金商令26条の2の2第5項による適用除外の対象に含める

(旧17号)

金融商品取引所の会員等が当該金融商品取引所に上場されている投資信託受益証券等又  
 は投資証券につき自己の計算による空売りをを行う取引のうち、次に掲げるもの  
 イ 円滑な流通の確保のために売付けの注文と買付けの注文を継続的に行う場合の当  
 該売付けの注文に基づく取引

ロ 買付けの注文に応じて売り付ける取引

↓

(新17号)

金融商品取引所の会員等が当該金融商品取引所に上場されている投資信託受益証券等若  
 しくは投資証券につき自己の計算による空売りをを行う取引又は金融商品取引所の定める  
 規則により当該金融商品取引所に上場されている投資信託受益証券等につき次に掲げる  
 取引に係る注文を行う者として指定を受けた高速取引行為者が当該投資信託受益証券等  
 につき当該金融商品取引所の定める方法に基づいて自己の計算による空売りをを行う取引  
 のうち、次に掲げるもの

(イ・ロは旧規定と同じ)

…高速取引行為者については、MMとして指定を受けること・金融商品取引所の定める方  
 法に基づいていることという要件が付与されている

＝このこと自体は、適切な限定であろう

⇨会員等にこの限定がないのは何故なのか……？

員からこれを懸念する発言があった。

三 その他の政府令改正

1 有価証券等清算次ぎにおける「銘柄後決め方式」の導入  
 …国債アウトライト取引の決済のT+1化に向けた環境整備

《経緯》

平成21年9月 日証協証券決済制度改革推進会議のもとに「国債の決済期間の短縮化に関  
 する検討ワーキング・グループ」設置

平成22年6月 「国債決済期間の短縮に向けた検討状況と今後の作業方針について」公表  
 …T+2化、T+1化に向けた検討状況の公表

＝GCレポ取引のT+0化に際し、従来型の担保制当方式と銘柄後決め  
 方式の2案を併記

平成23年11月 国債の決済期間の短縮化に関する検討ワーキング・グループ最終報告書  
 ＝銘柄後決め方式を軸に今後の検討を行うことを明示

(GCレポ取引を資金取引としてとらえ、受渡金額をベースとして  
 受渡国債の額面金額を計算したほうがよい、という意見多し)

平成26年11月 国債取引の決済期間の短縮(T+1)化に向けたグランドデザイン  
 ＝銘柄後決め方式の採用とこれに向けたインフラ整備を示す

《今回の府令改正の内容》

法2条27項において、有価証券等清算次ぎに該当するための要件として定める「内閣  
 府令で定める事項を特定すること」(2号)について、特定すべき事項を定める  
 定義府令22条のうち1号(有価証券の売買において特定すべき事項)・13号(有価証券の  
 貸借において特定すべき事項)・14号(これらの取引にかかる担保の授受において特定す  
 べき事項)の一部として「有価証券の銘柄、数又は金額」として定められていたのを、「有  
 価証券の銘柄及び数又は金額(これらの事項が金融商品取引清算機関又は外国金融商品取  
 引清算機関の業務方法書の定めるところにより顧客の委託後遅滞なく特定されるものとさ  
 れている場合)にあっては、当該委託に係る取引の内容を適確に示すための事項」に改正

3 「大きすぎず潰せない」問題への対処  
 法29条の4第1項5号（第一種金融商品取引業・投資運用業の登録を拒否すべき事由）のうちニ（個人である主要株主（登録しようとする者が持株会社の子会社の場合には当該持株会社の個人である主要株主）に一定の事由がある場合）の「持株会社」の定義を「TLAC規制に対応させるための改正」

平成28年6月 「金融システムの安定に資する総損失吸収力（TLAC）に係る枠組み整備の方針について」公表（※平成30年4月に改訂版あり）  
 →グローバルなシステム上重要な銀行（G-SIBs）に対して、総損失吸収力（TLAC：Total Loss Absorbing Capacity）の確保を求める  
 ↓  
 G-SIBsに該当する会社が外部から損失吸収力を認められる「TLAC適格商品」を確保したうえで、それを主要な子会社に対して配賦することが求められる  
 ↓  
 TLAC 適格社債などによって配賦した場合、旧規定による持株会社の定義のままだと、TLAC 債の増加により総資産に対する子会社の株式・持分の取得価額の割合が50%を下回り、金融持株会社ではなくなる可能性がある  
 ↓  
 TLAC 適格社債を発行しても引き続き持株会社の定義に該当するよう、持株会社は該社当該の判断の際に一定の資産を除外できるようにする

2 投資法人の監督役員に係る欠格事由の緩和  
 投信法施行規則244条3号ハ（投信法200条：利害関係を有する金融商品取引業者等への委託の禁止）の範囲の緩和

投信法200条＝投資法人の監督役員と利害関係のある金融商品取引業者への資産の運用に係る業務の委託禁止  
 ↓  
 投信法施行規則244条3号ハ（旧規定）  
 監督役員の親族が、金融商品取引業者の親会社等（金商令15条の16第3項）又はその子会社の役員又は使用人となっている場合の当該金融商品取引業者を委託禁止対象としていた  
 （新規定）  
 親会社等については「役員若しくは支配人その他の重要な使用人」に限定  
 その子会社については「役員」に限定

改正の趣旨＝監督役員の親族がスポンサー企業（？）の役員であったとしても、当該親族が投資法人の資産運用に関与していない場合には、投資法人の利益相反を誘発するとは考えにくい」という説明  
 …上記に該当しない使用人等が、受託しようとする金融商品取引業者に影響を及ぼす可能性は低い、という判断

※「支配人その他の重要な使用人」  
 …会社法362条4項3号・399条の13第4項3号等と同じ意義との理解が示されている  
 （コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方・236番）

※商事法務掲載の立案担当者解説（2162号14頁）では「監督役員に係る欠格事由の緩和」とされているが、欠格事由（投信法100条、投信法施行規則164条）についての改正はない……解説の誤り？

日本取引所グループ金融商品取引法研究会

フェア・ディスクロージャー規制(1)

2018年9月28日(金) 15:00~17:00

大阪取引所5階取締役会議室及び東京証券取引所4階402会議室

出席者(五十音順)

|    |    |                   |
|----|----|-------------------|
| 石田 | 真得 | 関西学院大学法学部教授       |
| 伊藤 | 靖史 | 同志社大学法学部教授        |
| 梅本 | 剛正 | 甲南大学大学院法学研究科教授    |
| 片木 | 晴彦 | 広島大学大学院法務研究科教授    |
| 加藤 | 貴仁 | 東京大学大学院法学政治学研究科教授 |
| 川口 | 恭弘 | 同志社大学法学部教授        |
| 北村 | 雅史 | 京都大学大学院法学研究科教授    |
| 黒沼 | 悦郎 | 早稲田大学大学院法務研究科教授   |
| 船津 | 浩司 | 同志社大学法学部教授        |
| 前田 | 雅弘 | 京都大学大学院法学研究科教授    |
| 松尾 | 健一 | 大阪大学大学院高等司法研究科准教授 |
| 森田 | 章  | 同志社大学大学院司法研究科教授   |

【報 告】

フェア・ディスクロージャー規制（1）

関西学院大学法学部教授  
石 田 眞 得

目 次

|                          |                                   |
|--------------------------|-----------------------------------|
| I. はじめに                  | 第 1 項柱書本文)                        |
| II. FD ルール新設の経緯と背景       | 2. 公表方法（金商法 27 条の 36 第 4 項）       |
| III. エンフォースメントの方法        | 3. 意図的でない伝達が行われた場合                |
| 1. アメリカのレギュレーション FD      | VII. 情報伝達者（情報の提供者）                |
| 2. 日本の FD ルールの実効性確保      | 1. 概説                             |
| IV. 適時開示制度等との関係          | 2. 規定の内容                          |
| 1. 証券取引所の適時開示制度          | VIII. 取引関係者（重要情報の受領者）             |
| 2. 臨時報告書                 | 1. 考え方                            |
| 3. 適時開示制度等との関係           | 2. 取引関係者の範囲（金商法 27 条の 36 第 1 項各号） |
| V. 「重要情報」の概要             | 討論                                |
| VI. 公表義務を負う者及び公表方法       |                                   |
| 1. 公表義務を負う者（金商法 27 条の 36 |                                   |

○黒沼 皆様おそろいようですので、金融商品取引法研究会を始めたいと思います。

本日から 2 回にわたって、フェア・ディスクロージャー規制について関西学院大学の石田先生に報告をお願いしております。

それでは、石田先生、よろしくお願いします。

○石田 関西学院大学の石田です。よろしくお願いいたします。

本日は、フェア・ディスクロージャー規制（1）ということで、取引関係者のところまでご報告できればと思っております。

I. はじめに

平成 29 年の金融商品取引法（以下「金商法」という）の一部改正（平成 29 年法律第 37 号）で、

投資家への公平な情報開示を発行者に義務づける、いわゆるフェア・ディスクロージャー規制（以下「FD ルール」という）が、金商法 27 条の 36 から 27 条の 38 として新たに設けられることとなりました。FD ルールは、上場会社等又はその役員等が、取引関係者に対して重要情報を伝達する場合、当該上場会社等は、原則として、意図的な伝達の場合には同時に、意図的でない伝達の場合には速やかに、当該重要情報を公表しなければならない旨を定めています。そして、重要情報の伝達を受ける取引関係者が守秘義務及び取引しない義務から成る守秘義務等を負うときは、上場会社等は公表義務を免れることとしています。

FD ルールは、重要情報という新たな包括的概念を採用していることのほか、情報伝達者や、取引関係者と定義される情報受領者の範囲が限定され



ている点で特徴的です。また、重要情報の公表の方法として自社ウェブサイトの利用を認めていることや、重要情報の伝達を受けた守秘義務者から重要情報の漏洩があっても、公表することにより会社に不利益が生ずる所定の事由のもとでは公表を要しないということを明文でもって認めている点も注目される点です。

アメリカでは2000年に定められた Regulation FDが、EUでは2004年に定められた市場阻害行為指令の内容を引き継いだ2016年の市場阻害行為規則 (Market Abuse Regulation) が、それぞれフェア・ディスクロージャー規制を定めていまして、日本でもこれらと同様のルールが整備されたこととなります。

なお、本研究会におきましては、森田章先生による「フェア・ディスクロージャー – インサイダー取引規制の再検討 –」（日本取引所金融商品取引法研究第3号(2016年)175頁）、飯田秀総先生による「アメリカ SEC 規則 10b-5 に関する最近の判例」（日本取引所金融商品取引法研究第6号(2016年)43頁）で、アメリカの状況が詳細に分析されています。

## II. FD ルール新設の経緯と背景

FD ルール新設の経緯と背景について要約しながらご紹介します。資料①の1、2ページに抜粋を載せています。

(1) 平成17年6月28日金融審議会金融分科会第一部会ディスクロージャー・ワーキング・グループ報告【資料①の1頁】

平成17年6月28日の金融審議会金融分科会第一部会「ディスクロージャー・ワーキング・グループ報告 – 今後の開示制度のあり方について –」におきまして、FD ルールの意義は認識されていましたが、証券取引所による適時開示制度の整備がされていること、実際の決算数値への誘導などのアナリストのガイダンス問題が顕著でないこと、企業の情報提供の姿勢に対するマイナスの影響が大きいことが指摘されて、結局は検討課題とされ

ました。

(2) 平成28年4月18日金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告【資料①の2頁】

その後、平成28年4月18日の金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ報告 – 建設的な対話の促進に向けて –」では、我が国においてもFD ルールの導入について具体的に検討する必要があるという積極的な提言がなされました。

理由としては、次のような事柄が挙げられました。

- ・ 公平・公正な情報開示は証券市場の健全な発展に必要不可欠な要素であることから、企業が重要な情報を正当な理由なく特定の者にのみ提供することがあれば、市場参加者の信頼を損ね、ひいては証券市場の健全な発展を阻害することになりかねない。
- ・ 諸外国においても、企業が情報をタイムリーに公表するためのルールとともに、公表前の内部情報を特定の第三者に提供する場合に当該情報が他の投資者にも同時に提供されることを確保するためのルールが設けられている。
- ・ 適時開示前の内部情報を企業が第三者に提供する場合に当該情報が他の投資者にも同時に提供されることを確保するルールは置かれていない。
- ・ 近年、上場会社が証券会社のアナリストに未公表の業績に関する情報を提供していたなどの問題が発生している。
- ・ 外国投資家などから、FD ルールを導入する必要があるのではないかと指摘がある。

cf. 発行者が証券会社のアナリストに未公表の業績に関する情報を提供した事例

- ・ 平成26年12月頃、アナリストは、上場会社A社に対する取材において、公表前の四半期業績に関する法人関係情報（A社情報）を取得した当日に、営業を担当する職員21名及び1顧客に対し、

電子メール等によってA社情報を伝達した。そして、A社情報の伝達を受けた職員のうち2営業員が同日中に、少なくとも上記1顧客を含む3顧客に対し、A社情報をA社から公表される前に提供してA社株式の売買の勧誘を行った。（平成27年12月15日金融庁プレスリリース参照）

・平成27年9月、アナリストは、上場会社B社に対する個別取材において、公表前の半期連結業績予想（営業利益）に関する法人関係情報（B社情報）を取得した翌日に、営業員1名及び少なくとも1顧客に対し、電話によってB社情報を伝達した。そして、B社情報の伝達を受けた当該営業員が同日中に、少なくとも33顧客に対し、B社情報をB社から公表される前に提供してB社株式の買付けの勧誘を行った。（平成28年4月25日金融庁プレスリリース参照）

このように、平成17年のディスクロージャー・ワーキング・グループ報告から変わった理由の一つは、上場会社が証券アナリストに未公表の情報を提供した事例が生じたからかと思えます。これら2件の事例はいずれも、法人関係情報の適切な管理義務違反と、顧客に法人関係情報を提供して勧誘する行為があったとして、現在の金商法38条9号と金融商品取引業等に関する内閣府令（以下「業府令」という）117条1項14号の違反が認められ、アナリストの所属する証券会社が金融庁から行政処分を受けたものです。事実関係は詳しく紹介されていませんでしたが、アナリストが上場会社から取材で得た決算情報を顧客の勧誘に用いたというものです。そこで提供された情報が、恐らくインサイダー取引規制の重要事実には該当しないものだったのではないかと思われます。

（3）平成28年12月7日金融審議会市場ワーキング・グループ報告【資料②】

黒沼先生が座長をお務めになった平成28年12月7日の金融審議会市場ワーキング・グループ「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～」(以下「TF報告書」という)は、FDルールの導入について次のような積極的な意義があると述べています。

- ① わが国の市場において投資家に対する公平かつ適時な情報開示を確保し、全ての投資家が安心して取引できるようにする。
- ② 発行者側の情報開示ルールを整備・明確化することで、発行者による早期の情報開示を促進し、ひいては投資家との対話を促進する。
- ③ アナリストによる、より客観的で正確な分析及び推奨が行われるための環境を整備する。
- ④ 発行者による情報開示のタイミングを公平にすることで、いわゆる「早耳情報」に基づく短期的なトレーディングを行うのではなく、中長期的な視点に立って投資を行うという投資家の意識改革を促す。

フェア・ディスクロージャー・ルールガイドライン(以下「FDルールガイドライン」という)(資料⑦)問1の回答も、今述べました①②をFDルールの趣旨あるいは意義として挙げています。

これらのうち、投資家にとって不公平な結果となり、市場の信頼を損なう行為を防止すること、すなわち①にFDルールの主たる目的があるものと思われます。付言しますと、そもそも重要情報は、投資判断に重要な影響を及ぼすものですから、未公表の重要情報を知って取引することは有利なはずですが、FDルールは、重要情報が伝達されると同時に公表を要求するものですから、公表してしまえば、不公正な行為により受けるメリットを消すことができる。そのように見ると、FDルールは、不公正な行為の未然防止を図ることにも意義があるのではないだろうかとも思われるわけです。

ただ、これは後ほど述べますように、十分な予防効果があるかということ、必ずしもそうではないと考えられます。さらに、後で触れますように、不公正な取引についての取引規制はどうなるのかという疑問もあります。

②の FD ルールにより早期の情報開示が促進されるというのは、伝達時点で重要情報が開示ないし公表されることになるという意味なのでしょう。ある弁護士の書かれた論説では、上場会社等は、重要情報を不必要に長く内部で保持するのではなく、公表できる段階になれば積極的に早期に開示することが期待され、そのような豊富な情報をもとに投資家との対話が促進されるという理解が示されています（鈴木克昌他「日本版フェア・ディスクロージャー・ルールの導入と資本市場への影響」（商事法務 2145 号（2017 年）30 頁））。

③は、特にセルサイドのアナリストを意識したものと思われます。アナリストが顧客の求める重要情報の受領と引き換えに、より高いレーティングを付けるといったような歪んだ分析・推奨が行われるおそれがあるということかと思われます。選択的開示により受けるメリットをなくしてしまえば、そのような歪みが生じるのを防止できることになると考えられます。

④は、FD ルールのもとでは、投資家は「早耳情報」を取得し短期的な売買で収益を上げることができなくなるから、投資において中長期的な視点を持つようにというメッセージになる、そういうことかと思われます。

②や④は、平成 29 年 5 月に改訂された日本版スチュワードシップ・コードで述べられている、建設的な目的を持った対話を通じて機関投資家が顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任を負うとする、スチュワードシップ責任の目的と方向性を同じくしているものと言えます。

#### （4）法令等の改正・新設など

FD ルール導入に伴う金商法改正（資料③）は、平成 30 年 4 月 1 日に施行されています。これに伴い、金商法施行令（以下「施行令」という）（資料④）の改正や、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（以下「重要情報公表府令」という）（資料⑤）の制定が行われ、さらに、金融庁総務企画局から FD ルールガイドラインが公表されています。

なお、関連する自主規制として、日本証券業協会が「協会のアナリストによる発行体への取材等及び情報伝達行為に関するガイドライン」を平成 28 年 9 月に制定しています。これは、特にセルサイドアナリストの「早耳情報」を得る実務慣行への対応を行うものであったと考えています。

### III. エンフォースメントの方法

#### 1. アメリカのレギュレーション FD

アメリカでは、SEC はレギュレーション FD 制定に際し、発行者に生じ得る萎縮効果をかなり懸念していました。FD ルールの規制実施に伴う副作用を抑えるため、次のような規定を設けています。

- ・ 意図的でない伝達については、知ってから速やかに開示すればよい（§ 100(a)(2)、101(d)）
- ・ FD ルールの違反は、発行者の SEC 規則 10b-5 違反の責任を生じさせない（§ 102）
- ・ 情報提供者を役員や投資家とのコミュニケーションを行う一定の従業員等に限定するとともに、その情報をもとに取引を行う蓋然性が高い者への伝達に限り規制対象とする（§ 100(b)(1)、101(c)）
- ・ 発行者への信用・信頼の義務に違反して情報を伝達した役員等を適用除外とする（§ 101(c)）

最後の信用・信頼の義務に違反して情報提供をした者というのは、英語で言うところの on behalf of an issuer、すなわち発行者にかかわって情報提供を行った者とはいえないことから、発行者に公表義務を課さないものとしたということです。

SEC は、FD ルール違反に関して、特に SEC 規則 10b-5 に基づく発行者に対する私的訴訟の提起が萎縮効果を招くおそれがある点を指摘していました（SEC, 65 Fed. Reg. at 51,726.）。これまでのところ件数で 10 件余り、SEC の排除命令又は比較的少額の民事制裁金によるエンフォースメントが行われているようです。

#### 2. 日本の FD ルールの実効性確保

日本ではエンフォースはどうかといいます

と、制定作業の当初から厳しい罰則を設けることは考えられていなかったようです。アメリカ同様、上場会社等の情報提供の姿勢や投資家との対話に萎縮効果が生じないようにしようとする配慮があったものと思われます。

TF 報告書では、「行政的に指示・命令を行う」方法が提言されていました（TF 報告書 3 頁）。

新設された FD ルールは、TF 報告書の提言を受けて、違反した上場会社等や意図的に重要情報を伝達した役員等に対して直接的に刑事罰を科すものではなく、以下のように、まずは金融庁長官の指示・命令で対応し、これに違反があるときに罰則が科せられる仕組みをとっているところに特徴があります。すなわち、公表義務が果たされていない場合、（1）内閣総理大臣は、公表されるべき重要情報が公表されていない場合、重要情報を公表すべき者に対し、①重要情報の公表その他の適切な措置をとるべき旨を指示することができ、②この指示を受けたにもかかわらず、正当な理由なくその指示に係る措置をとらなかったとき、その指示に係る措置をとるべき旨を命令することができます（金商法 27 条の 38。金融庁長官への委任は同法 194 条の 7 第 1 項）。（2）重要情報を公表した者、公表すべき者、上場会社等の役員等や取引関係者といった参考人に対する報告聴取、立入検査の権限なども規定されました（金商法 27 条の 37。証券取引等監視委員会への委任は同法 194 条の 7 第 1 項・3 項）。（3）罰則としましては、報告・資料提出命令の違反、虚偽の報告・資料提出（金商法 205 条 5 号）、検査拒否等（同条 6 号）、上記（1）②の命令違反が対象となり（同条 6 号の 5）、6 月以下の懲役若しくは 50 万円以下の罰金又はこれらの併科が定められています。

#### IV. 適時開示制度等との関係

##### 1. 証券取引所の適時開示制度

証券取引所の適時開示制度は、対象となる情報について、「直ちに」その内容の開示を行うよう要求しています（東京証券取引所（以下「東証」

という）有価証券上場規程 402 条）。実務においては、例えば決定事実については、原則として決定があった当日中に開示することが要請されているようです。

適時開示の対象情報は、インサイダー取引規制の重要事実を含むものとされていますが、株式無償割当て（有価証券の取引等の規制に関する内閣府令（以下「取引規制府令」という）49 条 1 項 2 号イ、東証・有価証券上場規程 402 条 1 号 f）のように、適時開示制度では軽微基準が設けられていない事項もあります。また、人員削減等の合理化（東証・有価証券上場規程 402 条 1 号 ab）や、行政庁による法令違反に係る告発（同 402 条 2 号 f）のように、重要事実として規定されていない事項も適時開示制度では対象情報とされていることもあります。

証券取引所においても、これまで公平な開示の要請がされてきました。例えば期初に「次期の業績予想」を開示していない場合でも、社内においてこれに相当する情報を有しているときは、選択的開示が行われるリスクを管理するよう要請したり（東京証券取引所上場部編『東京証券取引所 会社情報適時開示ガイドブック（2017 年 3 月版）』418-419 頁）、説明会での決算補足説明資料等の内容が投資者への公平な情報提供となるよう努力義務を定めたりしているようです（東証・有価証券上場規程 452 条）。

適時開示義務の違反には、特設注意市場銘柄への指定（東証・有価証券上場規程 501 条 1 項）、改善報告書・改善状況報告書の提出の要求（同 502 条・503 条）、公表措置（同 508 条）、上場契約違約金の徴求（同 509 条）といったペナルティーが定められています。

##### 2. 臨時報告書

適時な開示を要求する法定の制度として、臨時報告書の制度があります。これは、重要な事象が発生した場合に「遅滞なく」臨時報告書の提出を義務づけるものです（金商法 24 条の 5 第 4 項、企業内容等の開示に関する内閣府令 19 条 2 項）。



上場会社には、臨時報告書の提出義務と証券取引所の適時開示義務が課せられるところ、有価証券報告書提出会社のうち、上場会社以外の会社にあつては、重要な事象の適時な開示が臨時報告書で行われることとなります。

臨時報告書の制度の実効性確保のため、その不提出や虚偽記載等については民事・刑事の責任が法定されています（金商法 21 条の 2、24 条の 5 第 5 項（22 条準用）、197 条の 2 第 6 号、200 条 5 号）。

なお、手形・小切手の不渡り又は手形交換所における取引停止処分（施行令 28 条の 2 第 6 号）や新製品又は新技術の企業化（金商法 166 条 2 項 1 号カ）のように、インサイダー取引規制の重要事実とされているけれども、臨時報告書の提出事由とはされていないものも少なくないと言えます。

### 3. 適時開示制度等との関係

ア) 立案担当者の解説：FD ルール制定前の状況の問題点として

ところで、これらの適時開示制度や臨時報告書制度と FD ルールとの関係についてですが、立案担当者の解説によると、FD ルール制定前の状況の問題点として、「発行者による適時の情報開示を求めるルールとして、金商法による臨時報告書制度及び証券取引所による適時開示制度が整備されているが、発行者が、未公表の決算情報などの重要な情報を証券アナリストなどに提供する場合、他の投資家にも公平に情報提供することを求めるルール（中略）は置かれていない」と述べられています（田原泰雅他「平成 29 年改正金商法の解説（2）フェア・ディスクロージャー・ルール」（商事法務 2140 号（2017 年）20 頁））。

イ) 従来の学説の指摘

この点、従前の学説では、未公表の重要な情報を特定の証券アナリストや一部の機関投資家に伝達することは、取引所の適時開示の規制ないし要請に違反するものであるという指摘がなされてきました。確かに、適時開示の対象情報に該当する

場合、上場会社は「直ちに」開示することが求められるのであるから、適時開示すべき対象情報を特定の者に提供する行為は、適時開示の義務に違反すると言えます。言い方を変えると、少なくとも適時開示の対象情報に関しては、FD ルールの公表義務が発動される前に、適時開示の義務違反が生じている場合があり得ることになるかと思えます。

だからといって、FD ルールをこのような情報に適用することに意味がないわけではなくて、適時開示を怠っている情報につき、誰かへの選択的開示を行うのであれば、その情報は公表されなければならないことを法で義務づけて、投資家間の公平性を確保することができるという意義があると考えられます。

ウ) 適時開示の対象情報ではないが重要情報であるもの

一方、適時開示制度は、対象情報を直ちに開示することを求めています。実務では会社の機関決定があるまでは情報が開示されることはなく、情報の選択的開示が可能な状態であったと言われています。そういった情報が投資家の投資判断に重要な影響を与えるものであるならば、FD ルールが適用されることには大きな意義があると思われる。ただし、それは、そういった適時開示の対象情報ではないが、重要情報であるものを一般的に開示させるというルールではなく、誰かに選択的開示をしたら、それを公表せよ、ということでもあります。

## V. 「重要情報」の概要

ア) 諸外国の状況

諸外国では、インサイダー取引規制と FD ルールの対象となる情報に区別はないと言われています。例えばアメリカでは、重要な未公表情報の定義として判例法で確立した用語の意味、すなわち、合理的な投資家であれば投資判断を行う際に当該情報を重要であると考えられる相当な蓋然性（substantial likelihood）があることを基準と

して採用しています（SEC, 65 Fed. Reg. at 41, 721）。

#### イ) 日本の FD ルール

日本の FD ルールでは、対象となる情報は「重要情報」とされています。金商法 27 条の 36 第 1 項柱書本文の規定によれば、重要情報とは、「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」とされています。

規定の仕方として、会社関係者のインサイダー取引規制における重要事実を個別具体的に規定する金商法 166 条 2 項及びその軽微基準・重要性基準を定める取引規制府令 49 条以下の規定とは定義方法が大きく異なり、FD ルールは包括規定のみである点に特徴があると言えます。

内容としては、重要事実の包括条項である金商法 166 条 2 項 4 号では、「前 3 号に掲げる事実を除き、当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」とされているのに対し、FD ルールの重要情報は「著しい影響」ではなく、「重要な影響」という文言を用いています。「著しい」の方が「重要な」よりも高い程度を表わすものと考えられますので、FD ルールの重要情報は、インサイダー取引規制の重要事実よりも広いと解することができます。

この点について TF 報告書は、「インサイダー取引規制の対象となる情報の範囲と基本的に一致させつつ、それ以外の情報のうち、発行者又は金融商品に関する未公表の確定的な情報であって、公表されれば発行者の有価証券の価額に重要な影響を及ぼす蓋然性があるものを含めること」とすると提言して（TF 報告書 3 頁）、重要情報の定義は、TF 報告書の提言に沿うものとなっています。

また、同報告書では、インサイダー取引規制の重要事実と一致させると、証券会社への行政処分事例のようなケースに対応できないことが問題視されていました（TF 報告書 2 頁）。そのような問

題意識を反映して、重要事実より広い範囲の情報を対象としている点にも特徴があると言えます。

もっとも、前述のように、投資判断に重要な影響を及ぼす情報に基づいて行う取引は不公正であるという評価ないし立場をとるのであれば、そのような行為に対する取引規制に空白部分が生じているのではないかという疑問があります。もちろん、重要事実に該当するのであれば、インサイダー取引規制がかかります。しかし、投資判断に重要な影響を及ぼすものであっても、軽微基準や重要性基準でインサイダー取引規制の対象から外れる場合は、取引を行った者に対する取引規制はかからない。このことは、開示規制についても言えるかもしれません。つまり、投資判断に重要な影響を与えるというのであれば、それは本来開示されるべき情報なのではないか、それとも、そこまでは要しないのかということでもあります。このあたりの整理が十分できておらず、ご教示いただければ幸いです。

#### ウ) インサイダー取引の防止効果

FD ルールのもとでは、重要情報を伝達したときは、原則として同時公表が求められます。そのため、重要事実の伝達を受けた者によるインサイダー取引が行われる前に公表すれば、インサイダー取引とはならないので、未然防止に役立つと言えます。なお、インサイダー取引の防止規定である重要事実の伝達等の禁止を定める金商法 167 条の 2 第 1 項で要件とされている他人に利益を得させる目的の要件は、FD ルールでは要求されていません。

もっとも、FD ルールが発動するのは、会社関係者ではなく情報伝達者が重要情報を伝達する場合であって、情報受領者は取引関係者に限られていますので、インサイダー取引の予防効果には限定が付くものと思われます。

#### エ) 法人関係情報

金融商品取引業者等は、発行者の法人関係情報を提供して勧誘する行為や自己の計算において法

人関係情報に基づいて売買等を行うことが禁止されています（金商法 38 条 9 号、業府令 117 条 1 項 14 号・16 号）。この規制は、顧客への情報提供や自ら情報利用する金融商品取引業者等及びその役員を規制対象とするのに対し、FD ルールは、発行者又はその役員等による情報提供を規制するものであります。

ここにいう法人関係情報とは、「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顧客の投資判断に影響を及ぼすと認められるもの」とされており（業府令 1 条 4 項 14 号）、包括的に定義する点で FD ルールと共通しています。

一方、法人関係情報は、重要事実の定義における「投資判断に著しい影響を及ぼす」ものでもなく、FD ルールの重要情報の定義における「投資判断に重要な影響を及ぼす」ものでもない、「投資判断に影響を及ぼす」と規定されている点で、重要事実と重要情報のいずれとも異なっています。

## VI. 公表義務を負う者及び公表方法

### 1. 公表義務を負う者（金商法 27 条の 36 第 1 項 柱書本文）

FD ルールは、公平かつ適時な情報開示に対する市場の信頼を確保するためのものであるから、その有価証券が市場で広く取引されており、かつ発行者自身に関する情報がその価額に影響を及ぼすものとするのが適切であるというのが立案担当者の解説です（田原泰雅他・前掲 22 頁）。

FD ルールの規制対象者、つまり公表義務を負う者は、「上場会社等」とされています。ここにいう上場会社等とは、以下の発行者です。

#### a) 社債券（金商法 2 条 1 項 5 号）

（施行令 14 条の 15 第 1 号、重要情報公表府令 2 条 1 項に規定するものを除く）

#### b) 優先出資法に規定する優先出資証券（同項 7 号）

#### c) 株券、新株予約権証券（同項 9 号）

#### d) 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（同項 11 号）であって、

ア) 金融商品取引所に上場されているもの

イ) 店頭売買有価証券に該当するもの

ウ) 取扱有価証券（施行令 14 条の 16 第 1 号）

（これはフェニックス銘柄のことかと思われます。）

エ) 上記 a) ～ d) を受託有価証券（ア～ウを除く）とする有価証券信託受益証券で、ア～ウに該当するもの（施行令 14 条の 16 第 2 号）

オ) 指定外国金融商品取引所に上場されている有価証券を除く、これらと同様の性質を有する外国の者が発行する証券・証書

d) の投資証券等に関しては、①資産の総額の 100 分の 50 超の額を、不動産、不動産の賃借権、地上権、再生可能エネルギー発電設備、公共施設等運営権等の不動産等資産に対する投資として運用することを規約に定めた投資法人で、②最近営業期間において資産の総額のうちに占める不動産等資産の価額の合計額の割合が 100 分の 50 を超える投資法人、③これらに類する外国投資法人（施行令 14 条の 15 第 2 号、重要情報公表府令 2 条 2 項・3 項）が該当することとされています。

### 2. 公表方法（金商法 27 条の 36 第 4 項）

#### (1) 4 つの公表方法

上場会社等は、公表を要しないものとされている場合を除き、意図的な伝達の場合は伝達と同時に、意図的でない伝達の場合は速やかに、重要情報を公表しなければなりません。

公表の具体的な方法は内閣府令に委任されていて（重要情報公表府令 10 条）、そこでは、次の 4 つの公表方法が認められています。

①公衆縦覧書類（金商法 25 条 1 項）を提出する方法／EDINET

② 2 以上の報道機関に公開する方法（公開時から 12 時間経過した場合）

③金融商品取引所に通知する方法／TDnet

④上場会社等が自社のウェブサイトに掲載する方

## 法

④の場合は、自社ホームページに重要情報が集約されており、掲載時から少なくとも1年以上投資者が無償かつ容易に重要情報を閲覧できるようにされていることが要求されています。

④が採用されたことには、発行者による速やかな公表や個人投資家等のアクセスの容易性に配慮したTF報告書の提言（4頁）が反映されています。これは、インサイダー取引規制の重要事実の公表方法としては認められていないものであります（金商法166条4項、167条4項、施行令30条1項1号・2号、同条2項、取引規制府令56条）。

①と③は「公衆の縦覧に供された場合に限る」（重要情報公表府令10条1号・3号・4号）とされていて、④は掲載すること（同条5号）が公表の要件とされています。一方、インサイダー取引の文脈でも問題視される点ですが、②は2以上の報道機関への公開と周知のために必要な12時間の経過を要求するものであり、実際に報道されたことは条件とはされていません。内閣府令等パブコメ（資料⑥）228番のコメントで述べられているように、12時間経過の要件をFDルール上の公表の場面で求める意義はよくわからないところです。

また、FacebookやTwitter等のSNSは公表方法として認められないということが、内閣府令等パブコメの230番から232番までの回答にあります。

なお、公表の内容は重要情報です（金商法27条の36第1項「当該重要情報を公表しなければならない」）。当該重要情報について選択的開示を行ったことや、いつ、誰に選択的開示を行ったのかについて公表を求めるものではありません。行政機関への通知等も要求されていません。

細かい点ですが、東証の有価証券上場規程413条の2（開示前における自社のウェブサイト等での会社情報の取扱い）では、「上場会社は、第402条から第411条の2までの規定に基づき開示が求められる会社情報についてインターネットを利用して公衆による閲覧ができる状態に置こうとする

ときは、次条の定めるところにより当該会社情報が開示された時以後にこれを行うものとする。」と規定されていますが、対象となる会社情報については、自社ウェブサイトへの情報掲載より先にTDnetを利用して開示することが求められているとする本もあります（久保幸年『適時開示の理論・実務』（中央経済社（2018年）263頁））。

適時開示の対象情報はTDnetで開示し、適時開示の対象でない情報は、自社ウェブサイトだけでもいいと。閲覧先によって掲載情報が異なると、投資家にとって情報の取得先がわかりにくくならないのか、気になるところであります。

最後に、「同時に」の意味です。金商法27条の36第1項柱書本文では「当該伝達と同時に」と規定されています。これは厳密な意味で同時の公表を求めるのか、会合や対話の場が終わったときでも構わないのか。つまり、対話や説明会がなされている間に公表すると、対話の相手方や説明会の参加者以外の者はすぐに取り立てることができるということになって、有利・不利の問題が出てくるのではないかと思うところです。

### （2）「公表されていない」重要情報との関係

金商法では、FDルールの規制対象となる情報は「公表されていない」ものとされています（金商法27条の36第1項柱書本文）。内閣府令等パブコメの234番回答によると、「公表されていない重要な情報」の「公表」の有無を判断する基準として、インサイダー取引規制の公表概念に限らず、重要情報公表府令10条に定める方法が含まれるとの解釈を示しています。例えば業界紙への記事の掲載やテレビ局の独占インタビューでの発言などによって、情報が公知となることはあり得ると思われまます。金商法27条の36第1項における、公表されていないという場合の公表とは、前述（1）①～④の方法（重要情報公表府令10条）を用いた場合に限定されるのか、あるいはそうでないのか、明らかではないように思われます。

この点は、アメリカでも未公表、non-publicの意味について必ずしも明らかではなく、考え方が



分かれているようです。広く一般に認められた配信方法を通じて証券市場全般に到達することが想定される方法で発信され、発信の形態や情報の複雑さなどに応じて投資家にその後合理的な期間が与えられたことをもって public になるとの見解 (In re Certain Trading in the Common Stock of Faberge, Inc., 45 S.E.C. 249 (1973)) がある一方で、公表がなくても、数名に知られた情報がそれらの者による取引によって市場価格に織り込まれたならば、その情報は取引利益を生み出さないので悪用されることはないとする見方もあります (U.S. v. Libera, 989 F.2d 596, 601 (2d Cir. 1993))。

### 3. 意図的でない伝達が行われた場合

重要情報の伝達が意図的でない場合、上場会社等は、当該伝達が行われたことを知った後、速やかに当該重要情報を公表する義務を負います (金商法 27 条の 36 第 2 項、重要情報公表府令 8 条)。

「速やかに」の時間的な目安は示されていません。

速やかに公表しなければならないのは、次の場合です。

- ①取引関係者に重要情報の伝達を行ったときにおいて、伝達した情報が重要情報に該当することを知らなかった場合
- ②取引関係者に意図せず重要情報を伝達した場合
- ③重要情報の伝達を行った時において、その相手方が取引関係者であることを知らなかった場合

①の反対解釈をすると、伝達者が伝達時点において重要情報であることを知っていた場合は、同時公表が必要になると言えます。

②の状況としては、FD ルールガイドライン問 8 で、役員等がたまたま話の流れで伝達してしまった場合が挙げられています。重要情報であることは知っていたけれど、つい話の流れで言ってしまった場合は、「意図せず」に当たるのかというと、これは①から見て同時公表が求められそうです。当初は重要情報を言うつもりはなかったが、相手

との話の流れの中で言うことにしようと決めるときは、重要情報であると知りつつ伝達したので、意図的であるということになり、②には該当しないと言えそうです。

## VII. 情報伝達者 (情報の提供者)

### 1. 概説

前述のように、インサイダー取引規制では、情報を伝達する者が会社関係者とされているのに対して、FD ルールではその範囲が狭くなっている特徴があります。これは上場会社等に公表義務を課すルールであるから、上場会社等による情報発信と同視できるものに限定しようとしたのでしょうか。この点について TF 報告書は、FD ルールは発行者に対して公平かつ適時な情報開示を求めるものであり、情報提供者の範囲は、発行者の業務遂行において情報提供に関する役割を果たし、それに責任を有する者に限定すべきであること、具体的には、発行者の役員のほか、従業員、使用人及び代理人のうち、情報受領者へ情報を伝達する業務上の役割が想定される者に限定するのが適当であるという提言をしていました (TF 報告書 3 頁)。

また、重要情報の伝達は、情報伝達者が「その業務に関して」行った場合が適用対象とされています (金商法 27 条の 36 第 1 項柱書本文)。

立案担当者の解説によると、FD ルールが上場会社等に情報の公表義務を課すものであることを踏まえると、上場会社等の業務と無関係に重要情報が伝達された場合にまで、当該上場会社等に公表義務を課すことは適当ではないとの考えに基づくという理由が述べられています (齋藤馨=田原泰雅監修『逐条解説 2017 年金融商品取引法改正』(商事法務 (2018 年)) 64 頁)。したがって、プライベートの会話、例えば家庭内での会話で重要情報を伝達した場合、「その業務に関して」とは言えないため、適用対象外となると解されています (大谷潤他「平成 29 年改正金商法に係る政府令改正等の解説 (2) フェア・ディスクロージャー・ルールに係る政府令・ガイドライン等」(商事法務 2162 号 (2018 年)) 8 頁)。

TF 報告書や立案担当者の解説を読むに、なぜ情報提供者の範囲を限定的に規定しているのかという問いに対しては、FD ルールが上場会社等の業務遂行における情報提供のあり方を規制するものであるから、というのが理由のようであります。

## 2. 規定の内容

### （1）情報伝達者の3つの類型

情報伝達者としては3つの類型が規定されています。

#### ①上場会社等

#### ②上場投資法人等の資産運用会社

③上記①②の役員（会計参与が法人であるときはその社員）、代理人、使用人、その他の従業者—これらの者を「役員等」としています。

②に関しては、資産運用に関連する事実に関する情報は、資産運用会社が取得・運用・管理しているため、情報伝達者に含まれるとされています。インサイダー取引規制では、人員、ノウハウ、投資対象物件の提供等で重要な役割を果たすスポンサー企業（特定関係法人）の役員等も会社関係者に含まれていますが（金商法 166 条 1 項 1 号、同条 5 項）、FD ルールのもとでは情報伝達者に該当しないようです。

③の役員は、金商法 21 条 1 項 1 号によれば、取締役、会計参与、監査役若しくは執行役又はこれらに準ずる者です。文献の中には、これらに準ずる者としては相談役等が該当するとの解釈を示したものがありません（松戸陽太郎＝熊谷直樹『企業内容開示制度解説』（税務研究会（1978 年）274 頁））。

粉飾決算の民事責任に関する下級審裁判例では、これらに準ずる者として、「会社の全般についての業務執行決定及び業務執行の監督を行う取締役会の一員である取締役とほぼ同等の地位や権限が与えられていることを要する」という基準が示されていて（東京地判平成 21 年 5 月 21 日判時 2047 号 36 頁）、これに従うとかなり範囲が絞られるこ

とになりそうです。

代理人については、当該会社の業務に関する代理権を与えられた者であり、例えば支配人や業務に関する一定の代理権を与えられた弁護士等が該当すると言われていています（横畠裕介『逐条解説 インサイダー取引規制と罰則』（商事法務研究会（1989 年）36 頁））。

③のその他の従業者に関しては、金商法 166 条 1 項 1 号の文言への該当性が争われた事件で、「現実に当該上場会社等の業務に従事している者を意味し、当該上場会社等との委任、雇用契約等に基づいて職務に従事する義務の有無や形式上の地位・呼称のいかんを問わない」という基準が示されています（最決平成 27 年 4 月 8 日刑集 69 卷 3 号 523 頁）。法人から指揮命令を受けて職務に従事する派遣社員やアルバイト社員など非正規労働者も広く含まれると一般に解されています（神田秀樹他編著『金融商品取引法コンメンタール 4』（商事法務（2011 年）116 頁 [神作裕之]））。また、顧問や相談役も含まれるとの解釈もあります（木目田裕＝上島正道監修『インサイダー取引規制の実務（第 2 版）』（商事法務（2014 年）56 頁））。

### （2）役員等による伝達について

役員が情報伝達者である場合は、重要情報の伝達は常に規制対象となり、代理人、使用人、その他の従業者が情報伝達者である場合は、金商法 27 条の 36 第 1 項柱書本文括弧書きにより、上場会社等又は上場投資法人等の資産運用会社において、「取引関係者に情報を伝達する職務」を行うこととされている者が行う重要情報の伝達に限って規制対象とされています。

「取引関係者に情報を伝達する職務」という限定から、一般に IR・広報部門の担当者である代理人、使用人、その他の従業者に限られるということになるかと思われま。ガイドライン・パブコメ（資料⑧）の 27 番回答では、決算説明会での財務担当者の説明も「取引関係者に情報を伝達する職務」との解釈が示されています。

執行役員、相談役、顧問は、「これらに準ずる者」に該当するのか、それとも「その他の従業者」に該当するのか。その者の実質的な地位や権限を検討しないと判断はできませんが、前者であれば、業務に関して伝達すれば、常に会社に公表義務が生じ、後者であれば、「取引関係者に情報を伝達する職務」を行うこととされている者に該当して、業務に関して伝達する場合に限って、会社に公表義務が生じる、という違いがあると指摘できます。

## VIII. 取引関係者（重要情報の受領者）

### 1. 考え方

前述のとおり、FDルールは、重要情報の選択的開示の相手方が誰であっても、公表義務が生じるわけではありません。TF報告書では、FDルールは、発行者による公平かつ適時な情報開示に対する市場の信頼を確保するためのルールであり、また、金商法が資本市場にかかわる者を律する法律であることを踏まえると、相手方は「有価証券の売買に関与する蓋然性が高いと想定される」者とするのが適切であるという方向性が示されました（TF報告書3頁）。このような考え方のもと、メディアなど報道機関は取引関係者に含まれないというのが一般的な理解です（内閣府令等パブコメ235番回答）。有利な情報を得れば、投資家であろうと、そうでない者であろうと、有価証券の売買を行う動機は多少なりとも生じるわけで、情報受領者の範囲を広く設定する選択もあり得たかと思えます。

EUでは、情報受領者の範囲を第三者（to any third party）としていて（Market Abuse Regulation 17条8項）、報道関係者への重要な未公表情報の提供も規制対象とされているようです。アメリカでは、規則案の段階では情報受領者の範囲を発行者の外部の者というように広く定めていましたが、顧客やサプライヤー、戦略的パートナー、政府機関などとの通常の事業過程におけるコミュニケーションが不当に妨げられるとの批判を受けました。そこでSECは、選択的開示のコアな問題に対応するとして、合理的に見て当該情

報に基づき取引を行い、又は他の者に助言を与えると予想される者に範囲を限定するよう最終規則で修正を加えたという経緯があります。

### 2. 取引関係者の範囲（金商法27条の36第1項各号）

取引関係者の範囲ですけれども、それは次の（1）と（2）のグループに分けられます。

#### （1）1号に定める者（重要情報公表府令4条）

- ①金融商品取引業者
- ②登録金融機関
- ③信用格付業者その他信用格付業を行う者
- ④投資法人
- ⑤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及びこれに基づく評価を行い、特定の投資者に当該分析又は当該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  
→ 金融商品取引業者等から独立しているアナリストが該当する（内閣府令等パブコメ209番回答）（大谷潤他・前掲7頁）。
- ⑥高速取引行為者
- ⑦上記①～③⑤⑥と同種の業務を行う外国の者、外国投資法人
- ⑧上記①～⑦の役員等

⑧の役員等については、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とされています。

立案担当者の解説によると、金融商品取引業以外の業務も行っている登録金融商品取引業者では、金融商品取引業以外の業務を行う部門から金融商品取引業を行う部門への重要情報の伝達が行われないような適切な措置が講じられていれば、金融商品取引業に従事していない役員等が重要情報の伝達を受けたとしても、市場の信頼が害されるおそれは少ない、というのが理由のようです。

（i）重要情報の適切な管理のために必要な措置（重要情報公表府令5条）

金融商品取引業を行う以外の業務を遂行する過程において伝達を受けた重要情報を、その公表前に金融商品取引業において利用しないための的確な措置と規定されています。FDルールガイドライン問5とガイドライン・パブコメ18番回答によると、「的確な措置」として、社内規則等の整備、当該社内規則等を遵守するための役員等に対する研修その他の措置が挙げられていて、金融商品取引業者等については、日本証券業協会の法人関係情報管理規程（社内規程モデル）を参照した社内規則等があり、適切な情報管理が行われていれば、新たな整備は不要である、との見解が示されています。

なお、伝達相手が適切な管理のために必要な措置を講じていると考えて重要情報を伝達したところ、実際には必要な措置が講じられていなかった場合については、内閣府令等パブコメ220番回答によると、重要情報公表府令8条2号の伝達時において相手方が「取引関係者であることを知らなかった場合」に該当し得るとの解釈が示されています。

（ii）金融商品取引業に係る業務に従事していない者（重要情報公表府令6条）

次に、役員等については、金融商品取引業に係る業務に従事していない者、これは、金融商品取引業等以外の業務に従事する者が金融商品取引業等以外の業務を遂行する過程において重要情報の伝達を受けた場合における当該者と定義されていますが、この者を除くとされています。

これは、立案担当者の解説によれば、例えば融資業務に関連して行われる融資担当者への定期的な決算情報等の報告を受ける銀行の融資担当者などが想定されているようです（大谷潤他・前掲7頁）。また、立法担当者の解説では、金融商品取引業等と金融商品取引業等以外の両方の業務に従事する者も、金融商品取引業等以外の業務に従事する者に含まれると述べられていますが（大谷潤

他・前掲7頁）、金商法27条の36第1項1号の規定の文言や、先ほど紹介しました立案担当者の述べる規定の趣旨に沿うものか、疑問であるところです。

（2）2号に定める者

2号では、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と規定されていて、その具体的内容は、重要情報公表府令7条の規定が以下のように定めています。

①当該上場会社等が発行した上場有価証券等の保有者（上記（1）①～⑦に該当する場合、「金融商品取引業に係る業務に従事していない者」に限る）

②適格機関投資家（同上）

③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（外国の者を含む）

④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（当該会合に出席している場合に限る）

④は内閣府令等パブコメ212番・214番回答によれば、例えば決算説明会など、企業内容を理解してもらうことを通じて投資を促すIR目的の会合がこれに当たるとのことです。

2号にいう「投資者に対する広報に係る業務」とは、株主や投資家に対して投資判断に必要な情報を伝達する業務を意味するので、①～④の者については、一般に重要情報の伝達がIRや広報の担当部署の役員等によって行われた場合が規制対象となると解するというのが立案担当者の立場です。

具体的に適用の有無が問題となりそうなケースとしては、以下のものが挙げられています。

・ 生命保険会社の営業担当者が上場会社等の投資家に対する広報と関係しない形で保険募集や融



資営業の過程において重要情報の伝達を受けた場合、取引関係者には該当しない（内閣府令等パブコメ 211 番回答）。

- ・ 上場関係等の親会社に対して行う重要情報の伝達は、企業グループの経営管理のために行われるものであるから、「投資者に対する広報に係る業務」に関して行われるものとは言えず、規制対象外と考えられる（FDルールガイドライン問6）。

- ・ 「株主総会において、広報に係る業務として情報が提供される際」も規制対象とされる見解が示されている（ガイドライン・パブコメ 26 番回答）。株主総会での説明・回答において重要情報の伝達があれば、公表義務に該当することになる。

本日用意しましたのは以上です。よろしくご指導のほど、お願いいたします。

~~~~~

#### 【討 論】

○黒沼 石田先生、どうもありがとうございます。それでは、討論に移りたいと思います。本日ご報告のあった範囲内でご質問、ご意見をお出しただければと思います。

#### 【情報伝達者に会社が含まれることの意義】

○前田 12 ページのところ、情報伝達者の範囲が、インサイダー取引規制の会社関係者よりも限定されているというお話でした。ただ、他方で、この情報伝達者の中には、会社自身が入っているんですね。インサイダー取引規制の場合の会社関係者のほうは、会社自身は含んでいませんね。会社の行為というのは、全てひいては役員等の従業員の行為になるはずですので、特に会社自身を情報伝達者に含める必要はなかったようにも思うのです。少し細かな点で恐縮ですが、いかがでしょうか。

○石田 会社として特定の者に情報を提供しますよと、そういうことでしょうか。役員が行えば役員が行ったことになるでしょうけれども。

○前田 そうですね、これはどういう効果に結びつけるかという問題にかかわってくると思うのです。情報伝達があれば、どうせ公表義務は会社が負うのです。ですから、会社自身を情報伝達者にするにどのような意味があるのかです。ご報告の中で石田先生がおっしゃったように、せっかく、役員の場合と、代理人、使用人、その他の従業員の場合とで伝達に該当する場合を書き分けているのに、大きく会社自身を情報伝達者にしてしまったのでは、誰が伝達したかで区分して規制する意味も乏しくなってしまうのではないかと思ったのです。

○森田 今のご質問ですけれども、情報開示といいますが、インサイダー取引は情報開示ではなくて取引なのです。本日のお話は情報開示です。ですから、会社が開示するわけですね。それは会社が証券取引所を通して開示したりするし、金融庁に届け出たりもする。だから、その意味で、規制対象が会社になるというのは当たり前だと思います。代表権が誰にあるのかという話になると、どこまでどうなのかという問題はあってもいいかもしれません。

本日のお話で一番聞きたかったのは、結局、従来のインサイダー取引規制では会社のディスクロージャーが促進されないのではないかという疑いがありましたが、FDルールによってそれがどうなったのかということです。機関投資家もアナリストもいろいろと聞きたいのに、という話でした。そのときに、会社としては、インサイダー取引規制があるからしゃべれません、と言っていたわけです。それで、アメリカではインサイダー取引規制と違う概念、フェア・ディスクロージャーという概念で、会社による開示の促進を考えているということだったと思います。

ただ、本日のご報告では、全てインサイダー取引規制との距離感のお話ばかりなのですね。そうすると、インサイダー取引規制をさらに厳しくしましょうとも受け取れるけれども、石田先生もおっしゃったように、FDルールは罰則等の点ではインサイダー取引規制より緩い規制になっていると



ということですね。ということで、本来的には会社のマーケットへの情報開示の促進を図りたいということだったと思うのです。ですけれども、本日のご報告からは、それがあまりよくわかりませんでした。

具体例でいくと、決算情報は、決算短信という形で報告していますと。それで有価証券報告書を提出するのはもっと後かもしれませんというような形で、情報開示は進んでいますと。ところが、証券アナリストなどの人たちは、もっと早く情報を知りたいと。今年はまだかかっていないのですかと尋ね、会社が、プラスにはなるでしょうねと言ったときに、日本のインサイダー取引規制では、要件該当性が必要ですから、そういう要件に該当した情報でなければ言ってもいいという解釈でいけば、FDルールなど設けなくてもよかったですと言えます。それが、さらに厳しく、インサイダー取引規制がFDルールとの関係で議論され出したら、今までマーケットに伝わっていた情報まで伝わらないようになるのではないかと、私の当初考えていたものとは全く違うような事態になるのではないかとということが実務界で心配されているように思うのですけれども、この点についていかがでしょうか。

○石田 前半の話ですけれども、ちょっと私の説明の仕方が悪かったかもしれませんが、公表義務を負うのは上場会社等です。前田先生からご質問を頂戴しましたのは、重要情報を誰かに漏らすという伝達行為をするのは誰かというとき、そこに会社自身が入っているのではないかと、その意義をどう捉えたらいいのかということで、私もわかりませんが、例えば会社名でファックスを送るなど、もう会社がやったとしか評価できないような場合もあり得るので、規定しているのかなど……。

○森田 だから、そういう意味では、それは役員でなくてもいいわけですね。

○石田 そうですね。従業員でも構わないということですね。

○森田 そうそう。そういう意味で情報が下り

てくるのではないですかという話ですね。

#### 【インサイダー取引規制との関係】

○石田 それはおっしゃるとおりです。森田先生は、どちらかというと、インサイダー取引規制との連続性を持たせるのはよろしくないというお考えですか。

○森田 そのような感じですね。私が本研究会で報告させていただいたときのテーマは、インサイダー取引規制の再検討といったものでした。本日の石田先生のご報告に対してこういうコメントを申し上げるつもりはあまりないのですが、今問われているから答えませけれども、インサイダー取引規制というのは、もともとは、SEC規則10b-5で捕まえますということ、日本法ではこのような一般条項で捕まえますということはとてもできませんねということから来ていたのですね。ところが、SECは、日本からインサイダー取引の実行行為をしている人が多いから、司法共助で捕まえたければ、司法共助を使って日本でやっている人を捕まえようと思ったら、日本にインサイダー取引規制がなければできないと言われたと。そこでSECは、日本はインサイダー天国なのですかというようなことを言ってきて、あわてて大蔵省などがインサイダー取引規制をつくったのですね。今から思うと、よくそんなことをやるなあという気がしますけれども、その効果は抜群でして、今、皆さんは、インサイダー取引は悪いのだとお考えのようです。当時の日本では、それは役得だとか、何かそういう感じがまだあったのですね。

ですから、とりあえず日本にインサイダー取引規制を入れましょうというふうになりましたから、SEC規則10b-5では無理ですと言ってきたわけですね。無理は無理のままにしておきまして、ある一定の行為者が一定の重要情報を、というふうには構成要件を明確にした上で、罰則で捕まえますと。

何で悪いのかというのがわからなかったのですね。何で悪いのかといたら、証券市場の公平性や信頼性に対する侵害というように、公の秩序を法益にしたのですね。その代わりに、要件に該当

すれば絶対に捕まると。これは交通法規と同じです。すから、例えば駐車違反をしたら絶対に捕まりますね。それと同じような規制で、ザル法というか、ザルに引っかかったらもう逃れられないと。しかし、ザルに引っかかるような人はいないだろうというようにところから始まったと思うのです。ですから、初めはものすごく罪も軽かったですね。

それが日本の国民の法意識の向上に役立ったのでしょうね。今では罰則も重くなっていますし、ここにおられる皆さんは、インサイダー取引は当然悪いのだという感じでおっしゃっているのですけれども、アメリカでもなぜ悪いかというのは議論に議論を重ねているのですね。結局は信認義務違反だと、あるいは窃盗罪だというようなところで、やはり根拠はあるのだということを今でもアメリカでは議論されていますね。日本はそこまで行っていない。相変わらず交通法規のようにやっているから、本当に悪い者を捕まえるというようなことがなかなかできていないということですよ。ですから、それを今やってほしいと思います。

それをやると同時に、会社の不正を暴くためにディスクロージャーしたときに、それで取引してもいいのではないかとというようなルールがアメリカにはあって、日本も同じようにいってほしいなと思っていて、そしてこのFDルールで何とかそれをしてもらったらいいのになと思うのだけれども、根本のインサイダー取引規制のザル法をそのままずっと使っていて、それをまた尊重するのだとなると、当初の目的がなかなか達成しにくいのではないかと考えています。

ちょっと長口舌になりましたすみませんでした。

○石田 ありがとうございます。

○黒沼 ほかはいかがでしょうか。

**【再び、情報伝達者に会社が含まれることの意義】**

○梅本 先ほどの前田先生のご指摘に戻るのですけれども、上場会社等を入れたというのは、次のような理由が考えられないでしょうか。例えば、役員は自分からはしゃべれない、広報担当者もしゃべれないけれども、特定の従業員や主力工場の

工場長、あそこに聞きに行けと。つまり、規制対象以外の従業員等に情報伝達をさせるなど、会社として情報伝達されていると評価できる場合があり得るので、それも含めて規制対象にする趣旨かなと、先生のお話を聞いていて感じました。「上場会社等」も入れるというのは、もしかしたら、かなりよく考えて入れたのかなと思ったのですが、いかがでしょうか。

○石田 つまり、それだと規制の対象が随分と広くなるというか、カバーしやすくなると、そういうことになりますね。

○梅本 そうですね。

**【「広報に係る業務に関して」の要件について】**

○北村 情報伝達者のところで議論が出てきましたので、少し細かいことをお伺いしたいと思います。13ページの情報伝達者のうち役員には監査役が含まれています。そうすると、監査役が業務に関して伝達すればこの規定の適用があるということになりそうですが、恐らく監査役は、金商法21条1項1号のほうで定義されているからたまたま入っていて、普通はFDルールで問題になることはないのかなと、そういうイメージを持っていました。

ところが、最後のページで書かれておりますけれども、「株主総会での説明・回答において重要情報の伝達があれば公表義務を負うことになる」という部分では、監査役も情報伝達者になり得るのかとも思いました。

ただ、この部分は、そのページの上の方にありますように、「広報に係る業務に関して」という限定が入っています。監査役が広報をすることは一般的にはないように思います。そこで、監査役が役員として情報伝達者となることはあり得るのかということと、株主総会の説明であっても、広報を業務としてする場面でなければ問題にならないのかということの2点についてお伺いしたいと思います。

○石田 ここについては、実は私も「業務に関して」という要件と「広報に係る業務」という二

重の要件がかかってきているというのがちょっとわかりにくいという気がします。監査役を含めているところについては、恐らく決算内容などは、監査役がかなり早い時点で把握することができると思うので、監査役から情報伝達がなされる可能性というのは大いにあり得ると。そういうことからすると、監査役をここの役員等に含めておくのは意味のあることだと思いました。

株主総会に関しては、先生のおっしゃるように、反対解釈というのがあり得るのか、広報に係る業務として提供されない株主総会での説明や回答というのはいり得るのかと言われると、全て投資判断のためになされているものであるというふうに捉えれば、全て含まれるということになりそうです。ここはちょっと私はよくわからないところです。

○北村 株主は全て上場有価証券等の保有者ではありますけれども、株主総会における説明等が当然に「広報に係る業務」になるというところに少し引っかかりました。この点は、パブコメでもそのように言われているようですので、少し考えたいと思います。

○黒沼 今の点は異論もあり得るのではないかと思います。皆さんのご意見はいかがですか。

○北村 私は、この部分のご報告をお聞きしたとき、株主総会の機会を利用して会社側が何らかの広報活動をする場合を想定していました。ただ、株主総会での役員報告・回答は、広い意味では、会社に関する事柄を年に一回株主に理解してもらおうとして行われるものなので、広く解釈すると「広報に係る業務」に含まれるという考え方も成り立ち得るのかなとも思います。ただ、この規制の趣旨から考えて、そこまで広くしていいのかなというのが疑問ではあります。

○松尾 「広報に係る業務に関して」の解釈ですけれども、これが設けられた趣旨は、親会社に対する情報伝達の阻害がものすごく懸念されるので、広報に係る業務に関してなされたときにだけ上場有価証券等の保有者に対する情報伝達を規制しますということだと理解しています。そうする

と、取締役が単発的に一部の株主に、いい情報が出るから売らないように、持っておいたほうがいいよと言ったような場合は、規制対象から外れてくることになってしまうと思うのですけれども、今回のルール趣旨からするとそれは外れてしまっても仕方がないものなのか、それとも、この「広報に係る業務に関して」というのはかなり広く捉えてもいいのか。それについてはどうなのでしょう。

○石田 そうですね、ここの「広報に係る業務」というのを立案担当はかなり広い意味で捉えていて、投資判断に必要な情報を伝達する業務だと言ってしまうと、かなり広くなると思います。そうすると、いまのケースでは、親会社に対して説明をすれば、それは親会社の投資判断に対して行われているものであると言える気がするのです。つまり、子会社をどうするのか、グループ会社をどうするのかを考えるときの投資判断にかかわる情報を伝達しているとも言えそうなのです。

#### 【「業務に関して」の要件の意義】

○黒沼 今の点に少し関係する質問ですけれども、役員等の場合は、業務に関して重要情報を伝達した場合に問題になりますよね。アメリカでは例外とされているように、信認義務に違反して情報を伝達した場合は、「業務に関して」に当たるとはならないのでしょうか。

○石田 アメリカ法の信頼・信用に反して提供したという場合は、会社を一種の被害者と見ていような感じがするわけです。つまり、それでもなお会社に公表義務が生じるのか、法律違反が生じるのかと言われたら、それはやはりやり過ぎだということで、規制から外しています。それと同じように日本も見てみると、先生がおっしゃったような疑問が湧いてくるわけですが、条文上はそのような区別はしていない。意図していたか、意図していなかったかの2種類しかないですから、義務に違反して情報伝達をした、意図して伝達したということになると、やはり条文上は会社に公表義務が生じると言わざるを得ないのかな

と考えています。

○黒沼 ありがとうございます。

○伊藤 私も、この「業務に関して」という要件が付されている理由や内容についてよくわからないところがあります。この規定で問題になる情報伝達の主体として、上場会社等、役員、そして、使用人などの従業者という、大きく分ければ三つがあるのですけれども、「業務に関して」については、それぞれによって考えていく必要があるのかなと思いました。

例えば、上場会社等が主体の場合は、そもそも「業務に関して」という要件はあまり意味がないのですね。会社の行為というのは全て業務ですから。他方で、従業者の場合は、その従業者がさらに情報伝達の職務を行うとされている者なので、彼らがそのような職務について行うことを「業務に関して」行われたものと考えればよいでしょう。

問題は、役員の場合に、「業務に関して」という言葉をどこまで広く解釈すべきかということなのだろうと思います。例えば、役員がいて、どこかのアナリストと個人的なつき合いがある。その個人的なつき合いがあるアナリストと個人的にご飯を食べたときに情報を漏らした。その場合に、それが「業務に関して」と言えるのかどうか気になっています。日本のFDルールの趣旨との関係で解釈を決めるべきことだろうと思うのですけれども、これはどちらになるのでしょうか。

○石田 役員の場合には「業務に関して」という要件しかかかってこないということで、会食で情報伝達されたというような事例は実際にアメリカでもありました。ですので、日本でもそういうケースは十分に想定されるということで、ご指摘のとおりかと思います。

しかし、それは業務に関して行っているのかという点については、そういうケースが外れるなら、規制範囲がかなり限定されてしまう、業務が終わってから話そうかという場合が対象外となると、役員からの情報伝達は規制漏れがかなり多くなってしまおうと思います。

○森田 その場合、例えば食事を一緒にしたと

きにたまたま聞いたといっても、社外取締役の場合と社長の場合とでは全然違うようにも思うのですけれども、それはどうですか。

○伊藤 いや、そこが私もわからなくて……。

○黒沼 石田先生ばかりに答えていただくのではなくて、皆さんそれぞれご意見があるでしょうから、どうぞご自由におっしゃってください。

○伊藤 この規定をつくったときに、そこは議論されなかったのかどうかをむしろ私は伺いたいのですよ。

○黒沼 いや、そこまで議論はしていないと思います。(笑)

○伊藤 そういうことなのですか(笑)、わかりました。森田先生がおっしゃったように、役員の地位で分けるというのは一つの考え方もかもしれないと思います。それによって、会社に公表義務を負わせるべきかどうか恐らく変わってくるかと思っております。

#### 【意図的でない伝達について】

○川口 伝達した情報が「重要情報」に該当することを知らなかった場合は同時の公表義務が免除されるという点ですが、「知らなかった場合」というのは、過失があった場合も含まれるということでしょうか。条文では、過失・無過失の区別はないようなのですが。

○石田 アメリカの場合だと、Recklessではないという条件がついているのですが、日本の条文ではそういうのがないので、過失は問題にならない。つまり、知るべきであったというようなことは問われないということになって、どちらかという、伝達者側に有利な内容になるのではないかと思います。

○川口 日本の場合は、過失があっても、同時公表義務の対象にならないということですね。

○石田 はい、対象にならないのではないのでしょうか。

○川口 いずれにせよ、「重要情報」が伝達されたことを知った後には、「速やかに」公表する必要があるわけで、同時公表の場合は、少し大目



に見てやるということですかね。

○石田　そうですね。

○川口　ところで、同様に、「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も同時公表義務が免除されます。内閣府令（重要情報公表府令8条1号）では「取引関係者に意図せず重要情報を伝達した場合」が規定されていますが、ここにいう「意図せず」というのはどういう意味でしょうかね。金商法27条の36第2項では、「知らなかった場合」と「同時公表が困難な場合」が並列的に規定されているので、後者に含まれる「意図しなかった場合」というのは「知らなかった場合」とは違う概念として規定されていることになりそうですね。

先ほど、石田先生からは、「重要情報であることは知っていたけど、つい話の流れで言ってしまった場合」というのがこれに当たるか、という問題提起がなされていました。

○石田　はい。

○川口　しかし、この場合、「知っていた」段階で、同時公表義務の免除を受けることはできないので、あえて、「意図しなかった場合」として検討する必要がないように思うのですが……。

○石田　そうですね、なるほど。話の流れの中で、後になってあれは重要情報だったと気づいたということは、つまり知らなかったということで、レジュメ11ページの①で処理ができるという、そういうご意見ですね。

レジュメ12ページの②の「意図せず」というのは、重要情報であるということを知らないことがやはり前提になっているという、そういう理解なのですけれども、それはどうなのでしょう。

○川口　そうですね。条文では①と②は「又は」でつながれているので、両者は違う概念なのではないでしょうか。重要情報であることを知らなかったけれども、意図せずに重要情報を伝達してしまった場合というのは、どのような場合を言うのか、ということですね。

○石田　そうですね。

○黒沼　レジュメでは、「重要情報であること

を知っていたけれど、つい話の流れで言ってしまった場合は、「意図せず」に当たるか？」と書いてあって、石田先生はご報告で、①から「意図せず」には当たらないと言われたように思うのですが、この場合は、知っていたわけですから、知らなかった場合には当たらないけれども、内閣府令で定める場合、これはガイドラインによるとたまたま話の流れで伝達してしまった場合は「意図せず」に当たるということになりますので、「意図せず」に当たることになるのではないのでしょうか。

○石田　なるほど。

○黒沼　川口先生がおっしゃった、これが「又は」でつながっているというのは、そういうご趣旨かなと私も思っていたのですけれども。

○松尾　重要事実であることを知りながら、しかも発言しておきながら、それを意図していないと言える場合があるのかというのが、多分石田先生のご疑問かと思うのですけれども。

○石田　そうですね。重要事実とわかっている……。

○松尾　これが許されると、ほとんど許されるかと思います。（笑）

○石田　そうですね。後でごめんなさいという話で済まされてしまう。事後の速やか開示で済まされるケースというのが随分と多くなりそうですね。

○黒沼　「即時の開示」と「速やかな開示」を分けている基準については、何も手がかりはないのですけれども、伝達をしたときに、義務違反にならないように公表することができるかどうかで分けているのではないかと思うのです。つまり、重要情報であると知らなければ、公表の準備をせずに伝達することもあり得るだろうし、相手方が取引関係者であると知らなければ同じようなことが生じる。でも、同じ意味でうっかり話してしまった場合には、うっかりは未然に防止できないことですから、その場合には速やかな開示でよい、そういう趣旨ではないかと私は考えています。

そうすると、知っていた場合、相手方が取引関係者であり重要情報に該当することを知っていた



場合であっても、うっかり話してしまった場合には、速やかな開示でよいということになるのではないのかと思います。

○石田 ありがとうございます。事前に発表内容なり発言内容を用意しているようなケースであれば、同時公表はできる。一方、そうでないようなケースでは、突然しゃべられても同時公表は無理だから事後の速やかな開示でよいという、そういう考えでしょうか。

○黒沼 そうですね。

○石田 よくわかりました。

### 【伝達と同時の公表】

○片木 FDルールは既にアメリカでは施行されて実施されていますが、アメリカでは、同時公表というのは具体的にはどのようにしてなされているのですか。

○石田 FDルールに従って同時公表する情報です、というような出し方がなされていないので、具体的に同時公表をされている情報を特定できません。ただ、公表方法としては、Form 8-Kが一般的だと文献には書いてありました。

○片木 したがって、例えばアナリストとの会合を開始した時点でForm 8-Kを出すのですか。

○石田 それは厳密な理解ですね。ちょっとそこはわかりませんね。同時にプレスリリースを出すとかということでしょうかね。

○加藤 今のご質問は、レジュメの11ページの上の箇所にあります「伝達と同時に」は厳密に同時の公表を求めるのか、会合や対話が終わったときに公表することで構わないのかという論点にかかわると思います。この論点の考え方は、選択的開示を禁止すべきなのかという点と関連すると思います。選択的開示であっても、同時に行えばいいというのは、何か矛盾を抱えているような気もして、FDルールはそもそも会合や対話の場で選択的開示を行ってはいけないという発想のもとにつくられていると思います。仮にそうだとすると、厳密に同時の公表を求めるということになるのだと思います。

つまり、閉鎖的な会合や対話の場で選択的開示をしてもよいという発想がFDルールと整合的なのか、という疑問です。先に述べたようにFDルールを理解することが正しいのであれば、会合などの席上で選択的開示をする場合は、会合などを行う条件として、会合が終わるまでは外部に伝達しないという守秘義務を負うことを求めるという方法が望ましいように思います。

○石田 なるほど。選択的開示をするのがそもそも問題であるけれども、会合で選択的開示が行われるかもしれない。実務の対応としては多分、その会議終了までは公表しないというのが投資家をフェアな立場に置く方法として望ましいのかなという気はいたします。

○森田 ですから、IRやコミュニケーションをしましょうという感じだと私は思うのです。そうすると、アナリストにそろそろ利益が出るでしょうと聞かれて、実は来期に出ると思うと答えてしまったと。会社と投資家との間でコミュニケーションが活発になると、つつい本音を出さざるを得なくなるというか、鋭い質問がやはり来たりすると思うのですよ。そのようなときに、そういう会合を尊重する立場と、それを否定する立場を考えたとき、否定する立場では、FDルールをつくる意味がもうほとんどないように私は思うのですけどね。

○川口 投資者の立場からすると、自分では手に入らない重要情報を使って取引をすることがけしからんという話ですよ。そうすると、会合中にアナリストがスマートフォンを使って、秘密裏に注文を出すような場合は別として、会合中には取引はなされないというのであれば、その間は別に情報の不平等は生じていないのです。ですから、公表は、会合が終わってからでいいように思いますが……。すなわち、会合終了後「同時に」に公表するというのでよいのではないのでしょうか。

○石田 そうなるのですか。

○森田 ですから、それは速やかなのでしょうか、同時なのでしょうか。

○川口 それは同時です。

○森田 同時になってしまうのですか。

○川口 同時という解釈ですね。

○石田 同時の意味として、まさにしゃべったその直後ぐらいに公表しないとイケないのかという、それが会合の場所の外の投資家と中の投資家とで違いが生じるのもちょっとおかしな気がするなという、そういう問題意識でした。

○川口 ですから、会合の時間の中では、確かに情報の不平等は生じているけれども、取引はできないと考えれば、別に不平等は生じていないから、取引ができる段階になってからきちんと公表せよという話になるのかなと思ったのですが……。

○石田 そうですね。ですから、平等になればいいので、同時にというのも、あまり厳格な意味で理解すると問題が出てくるのではないかと考えていました。

○川口 会合の後で開示というので、同時という要件は満たされていると思います。

○石田 厳密には同時ではないですが、それでもいいのではないかとということです。

#### 【公表の方法】

○船津 公表の方法に関して平等という話が出てきたので、少し細かな点を2点ほどお聞きします。

まず、12時間ルールが適用されるということの意義が判然としないと書いておられるのですけれども、そもそもどう適用されるのかが私はよく理解できていませんで、先ほどの「同時」の話からすると、同時に12時間経過していないとイケないという、そういう話になるということなのでしょう。ちょっと12時間ルールの意味がよくわからないというのがまず1点目です。

それから2点目ですが、東証の有価証券上場規程の趣旨からすると、自社ウェブサイトに掲載できるのは適時開示の対象情報に該当しない重要情報だと。適時開示の対象情報に該当するものについては、TDnetでの開示が強制されるのだと理解されているということですのでけれども、ものすごく細かな解釈で申し訳ないのですが、自社ウェブサ

イトで開示してもいいのは開示された「以後」だということであれば、これは同時でもいいのではないかという気がしたのですが。

これは意外と重要な論点のような気がして、要するに、適時開示の対象情報は全てTDnetで集約するのだということで、逆に言うと、自社ウェブサイトなんかを参照しているやつはもう論外だということまで含み得るわけですね。しかしながら、同時でも構わないとすれば、やはり自社ウェブサイトだけを見ている人であっても、それは問題なさそうな気がしていて、媒体間における機会の平等といったことを考えると、媒体間で優劣をつけるというような話はむしろなじまないのではないかなという気がしました。

○石田 最初の12時間ルールに関しましては、私もちょっと意義がわからない。つまり、一定の行為の禁止を解くとか一定の効果が生ずるのであれば、12時間経過することの意味は十分に理解できるわけですが、ここでは公表することですので、12時間待たせることの意味がわからない。

先ほど言いましたように、未公表、non-publicの意味でこの公表の用語を使うことができるということになれば、この12時間という意味は生きてきますけれども、それは公表義務としての公表とはまた違う場面の話ですので、先生のおっしゃった公表義務の場面で12時間待たせるというのは、私も意味がよくわからないというところです。

あと、自社ウェブサイトとTDnetの関係ですけれども、先生のおっしゃったように同時でもいいわけではなく、掲載対象となる情報については、まずはTDnetに載せなければいけないことになるという理解です。（補注（事務局）：TDnet掲載対象となる会社情報を、TDnetと同時に自社ウェブサイトにも掲載することは可能。ただし、TDnetでの公表予定時刻よりも先に、自社ウェブサイト等の公開ディレクトリに公表予定情報を保存するときには、予めパスワード管理等のアクセス制限を行う必要がある。）

情報がいろいろなところに散らかってわかりにくくなるのではないかとというのが懸念されること

です。投資家は、TDnet を見てもわからない情報については、自社ウェブサイトを見ればわかることもあるということで、どちらも見ないといけないというようなことになる。便利なチャネルが増えることはいいのですが、投資家としては、公表手段が多くなっていくとわかりにくくなるのではないかなという気はいたしました。

○船津　そうすると、一元化するとすればTDnetのほうがよいというご趣旨なのでしょうか。例えば、適時開示の対象情報ではなくても公表すべき情報についても、まずTDnetに載せなさいというお考えなのか。むしろ自社ウェブサイトのほうで一元化してもいいのではないかとお考えなのか、どちらなのでしょう。

○石田　ちょっとそこは判断がつきませんけれども、適時開示の対象となっていない情報は、任意開示を推奨するというにすれば、投資家にとってみれば、TDnetを見れば大体情報は載っているということで、情報収集のしやすさというのは従来と変わらないとは思いますが。ただ、一部の情報は会社のウェブサイトに載っているよということになると、そちらも見ないといけないのかなということになるので、それはどうかと思います。

○伊藤　今おっしゃった12時間経過の意味ですけれども、先ほど加藤先生のほうから、アナリストなどに対する情報の選択的開示を行っているときに、守秘義務を課さなければいけないのではないかという話が出てきたと思います。ここで同時に公表されていると言えるために、もし守秘義務を課さなければいけないのだとすると、この12時間経過を要する方法をとる場合は、守秘義務を12時間ずっと課し続けなければいけないということになるのではないかと思うのですけれど。

ただ、そもそも守秘義務を課さなければいけないのかどうかは私はよくわかりません。

○黒沼　守秘義務は適用除外の問題で、次回お話があると思いますので、またそこで議論をしたいと思います。

○加藤　公表方法について2点、感想のような

ものを述べたいと思います。1点目は、既に石田先生からご示唆があった気がしますが、TDnetに掲載できる情報は適時開示の対象情報に限られるのかということです。つまり、東証は企業が開示したい情報を何でもTDnetに掲載してくれるのでしょうか。あと、EDINETについても、臨時報告書に記載できる事項に制約があるのかもしれませんが。

仮にTDnetやEDINETを通じて開示できる情報に制約が存在するならば、公表方法を統合するとしたら、自社ウェブサイトのほうが良いという結論になるように思いました。

2点目ですが、機関投資家の方から、機関投資家はTDnetなどではなく情報ベンダーを利用して情報収集することが多いという話を聞いたことがあります。つまり、情報収集を専門的に行う業者がいるので、情報を利用する主体として機関投資家を想定するのであれば、情報開示の媒体を統合することのメリットは大きくはないということになるのかもしれませんが。つまり、情報開示の媒体が多くても、機関投資家にとっては、情報ベンダーの網にかかれば問題はないということです。これに対して、情報を利用する主体として個人投資家を想定する場合、情報開示の媒体を統合するなど公表方法を工夫することの重要性が増すように思いますが、情報へのアクセスについて実質的な平等を達成することは容易ではないと思います。

(補注(事務局))：東証は、有価証券上場規程に基づく開示義務がある会社情報を開示する場合のみならず、投資判断に有用と考えられる会社情報(一定程度業績に与える影響が見込まれる情報、決算に係る会社説明会資料、月次の業績速報、経営計画に係る資料等)を任意で開示する場合にも、より広範に投資者に周知する観点から、できる限りTDnetを利用して開示するよう上場会社に要請。一方、組織変更や人事異動、定例的な販売キャンペーンの開始といった、業績に与える影響がほとんど見込まれない等、投資判断上の有用性が必ずしも明確でない会社情報については、「適時開示情報」ではなく「PR情報等」とするよう要請(「PR情報等」としてTDnetに登録された場合には、「適

時開示情報閲覧サービス」には情報は掲載されず、報道機関や情報ベンダーにのみ伝達）。なお、いずれの方法においても、他社との紛争又は見解の相違が生じている場合における見解の表明等、投資判断のための会社情報の周知という本来の趣旨を逸脱する情報の登録は認めていない（「会社情報適時開示ガイドブック 2018 年 8 月版」31 頁参照。）

○石田 情報ベンダーを用いた機関投資家の情報収集、そういうアクセスを増やしたほうがいいという視点は持っておりませんでしたので、参考になりました。ありがとうございます。

○黒沼 もう一つ考慮しなければならないのは、インサイダー情報に該当する場合です。インサイダー情報に該当する場合、自社ウェブサイトに掲載してしまうと、それを見た人は情報受領者になってしまうので、非常に問題がある。これは実務上一番の問題であるかと思うのですけれども、そうすると、TDnet に載せておくのが無難だということになりそうです。

○石田 はい、そうですね。

○梅本 情報公表の方法についてひとつお尋ねしたいのですけれども、自社ウェブサイトに掲載する場合は文字情報でなければいけないのか。あるいは例えばカンファレンスコールだとか、そういった音声情報の録音、あるいは説明会の映像の録画情報も載せてもいいのか。というのは、文字情報のほうがぱっと見たところではわかりやすいということはあるのですけれども、実際の音声情報やビデオ映像のほうがニュアンスがよく伝わる。声の高低とかもわかるので、見聞きした人により伝わりやすいというメリットもあるかと思うのです。そういったものも情報の公表の仕方として認められるのかどうなのかという点はいかがでしょうか。

○川口 どこかにありましたよね。

○船津 Q&A の 232 です。

○石田 内閣府令等パブコメの 232 番のところですね。

○梅本 ありがとうございます。

#### 【インサイダー取引規制の公表との関係】

○川口 レジューメの 11 ページで、公知になる場合、公表と同じかという議論をされているのですが、石田先生ご自身はどのようにお考えなのでしょうか。すなわち、インサイダー取引の公表については、例えば新聞報道などで公知になっても、必ずしも公表されたとは考えないというのが最高裁の立場です。FD ルールでの公表を考える上においては、公知になった場合、公表されたと考えてもよいとお考えですか。この部分は、インサイダー取引の公表と異なるというお考えでしょうか。

○石田 私は、公知の状況はあり得ると思っています。その場合、公表されていないでも公表されていると理解していいのではないかと思います。つまり、第三者が発信したような情報ですと、これはちょっと真偽が怪しい。ところが、例えばその会社の代表者がテレビ局の自社からインタビューを受けているような場合、信用できる情報が一瞬にして広まって、証券市場価格もそれに反応することになりますので、取引で利得できないはずであるというふうに考えたら、やはり公知の場合は、もう公表されていると考えていいのだと思っています。

○川口 そうであれば、インサイダー取引の公表も同じように考えるべきという考えでしょうか。

○石田 そこは平成 28 年 11 月 28 日最高裁決定（エルピーダメモリ事件）で触れられたように、情報の信頼性が問題なのだとすれば、当該発行者の代表者が発信した情報というのは信頼性があるといえるので、取引禁止を解除する公表の意味としても、使える余地はまだあるのではないかと考えております。

○川口 インサイダー取引規制において、刑事罰の適用の有無を判断する重要概念であるので、公表は厳格に解すべきという議論があったと思いますけれども、FD ルールの場合は刑事罰の適用は間接的なものですね。この点、FD ルールの公表概念を公知まで広げる場合の理由の一つになるでしょうか。



○石田 おっしゃるとおりだと思います。刑事罰が間接的であるということから、少し緩やかに解してもよいのではないかという、そういう理解が可能であると思います。

#### 【取引関係者の範囲】

○伊藤 14 ページに書かれている取引関係者の範囲の話ですけれども、これは立法論として一つ問題になるところだと思います。日本の場合は結局、情報受領者のほうで取引関係者という絞りをかけたわけですけれども、その趣旨の説明が、TF 報告書の書き方では正直よくわかりません。結局、実質的には、アメリカのように選択的開示のコアな問題に対応するという趣旨で、このような絞りがかけられたのだというふうに理解しておいて大丈夫なのでしょうか。

そして、そのことは、日本の FD ルールの趣旨が、そもそも EU に比べれば狭いということの意味するのだと思います。一般的に情報の公平を図りたいというのではなく、要はアナリストにだけ情報を伝達する行動を抑えたいルールだというふうに、日本の FD ルールを理解しておけばいいということなのではないでしょうか。そのあたり、ご感触があれば教えていただきたいのですけれど。

○石田 EU のように第三者という広い情報受領者の概念を設けるという選択もあり得たと思います。私はどちらかというところ、取引の公正性、公平性を考えれば、誰であっても取引のチャンスはあるわけなので、規制の網を広くかける方法が望ましいのではないかなと思っています。

今回でき上がったルールがこういう形になった理由はよくわからないところがありまして、資本市場にかかわるものを対象とすればそれで足りると思ったようですが、それがなぜこのように狭くなってしまったのかなと、疑問に思っているところです。

○伊藤 ありがとうございます。

○梅本 実際問題として、日本ではアナリストに対する選択的開示よりも、日本経済新聞に対する事前の情報漏洩が海外の投資家に問題視されて

いることが、ブルームバーグやフィナンシャル・タイムズでも指摘されていたという背景があるので(追記: 詳細については, Goetzmann, William N. and Hamao, Yasushi, Selective Disclosure: The Case of Nikkei Preview Articles (2015). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2634714>)、私もおっしゃるとおり、ここに報道機関が含まれないのはとても問題だと思います。

○石田 そうですね。

○黒沼 別に TF 報告書を擁護するわけではないですし、もちろん議論は分かれるのですが、今回の立法の考え方は、選択的開示が行われた情報を利用して有価証券の取引が行われるということが一般の投資家にとって不公正であると捉えて、報道機関はその情報を投資判断に用いるわけではないので、適用範囲に含めなかった、そういう考え方だと思います。

ただ、報道機関に対する情報の伝達というのは、発行会社が自ら情報を報道してもらおうと思って伝達しているとも考えられるので、例えば報道された段階で適時開示義務が発生すると考えたり、あるいは現行制度の解釈としてそれが無理であるとしたら、適時開示制度を整備したりしていく可能性があるのではないのかと思っています。

研究会の予定した時間になりましたけれども、もし特にご発言があればお願いします。

それでは、次回も引き続きこのテーマで行いますので、本日の論点についても次回ご質問いただくということにしまして、本日はこのあたりで研究会を終わりたいと思います。

石田先生、どうもありがとうございました。



フェア・ディスクロージャー規制 [1]

2018/9/28 JPX 金商法研究会  
関西学院大学 石田真得

(2) 平成 28 年 4 月 18 日 金融審議会 ディスクロージャーワーキング・グループ報告

- 建設的な対話の促進に向けて- 【資料①の 2 頁】
- 公平・公正な情報開示は証券市場の健全な発展に必要な要素であることから、企業が重要な情報を正当な理由なく特定の者にのみ提供することがあれば、市場参加者の信頼を損ね、ひいては証券市場の健全な発展を阻害することになりかねない。
- 諸外国においても、企業が情報をタイムリーに公表するためのルールとともに、公表前の内部情報を特定の第三者に提供する場合に当該情報が他の投資者にも同時に提供されることを確保するためのルールが設けられている。
- 適時開示前の内部情報を企業が第三者に提供する場合に当該情報が他の投資者にも同時に提供されることを確保するルールは置かれていない。
- 近年、上場会社が証券会社のアナリストに未公表の業績に関する情報を提供していたなどの問題が発生している。
- 外国投資家などから、FD ルールを導入する必要があるのではないかと指摘
- ⇒ 「株主・投資者との建設的な対話を促進するとともに、市場参加者の信頼を確保するため、我が国においても、フェア・ディスクロージャー・ルールの導入について、具体的に検討する必要があるものと考えられる。」

cf. 発行者が証券会社のアナリストに未公表の業績に関する情報を提供した事例

- <金融庁・平成 27 年 12 月 15 日> 金融庁ウェブサイトに参照<sup>2</sup>
- 平成 26 年 12 月頃、アナリストは、上場会社 A 社に対する取材において、公表前の四半期の業績に関する法人関係情報 (以下「A 社情報」) を取得した当日に、営業を担当する職員 21 名および 1 顧客に対し、電子メール等によって A 社情報を伝達した。そして、A 社情報の伝達を受けた職員のうち 2 営業員が同日中に、少なくとも上記 1 顧客を含む 3 顧客に対し、A 社情報を A 社から公表される前に提供して A 社株式の売買の勧誘を行った。
- <金融庁・平成 28 年 4 月 25 日> 金融庁ウェブサイト参照<sup>3</sup>
- 平成 27 年 9 月、アナリストは、上場会社 B 社に対する個別取材において、公表前の半期の連結業績予想 (営業利益) に関する法人関係情報 (以下「B 社情報」) を取得した翌日に、営業員 1 名および少なくとも 1 顧客に対し、電話によって B 社情報を伝達した。そして、B 社情報の伝達を受けた当該営業員が同日中に、少なくとも 33 顧客に対し、B 社情報を B 社から公表される前に提供して B 社株式の買付けの勧誘を行った。

※いずれも法人関係情報の適切な管理義務違反と合わせて、現在の金商法 38 条 9 号、業府令 117 条 1 項 14 号に違反する、顧客に対して法人関係情報を提供して勧誘する行為があったとして、証券会社に行政処分が下された。

<sup>2</sup> <https://www.wfsa.go.jp/news/077syouken/20151215-1.html>  
<sup>3</sup> <https://www.wfsa.go.jp/news/077syouken/20160425-1.html>

はじめに

平成 29 年の金融商品取引法の一部改正 (平成 29 年法律第 37 号) で、投資家への公平な情報開示を発行者に義務づける、いわゆるフェア・ディスクロージャー規制 (以下、FD ルール) が新設された (金商法 27 条の 36~27 条の 38)。FD ルールは、上場会社等またはその役員等が、取引関係者に対して重要情報を伝達する場合、当該上場会社等は、原則として、意図的な伝達の場合には同時に、意図的でない伝達の場合は速やかに、当該重要情報を公表しなければならぬ旨を定める。そして、重要情報の伝達を受ける取引関係者が守秘義務等 (守秘義務および取引しない義務) を負うときは、上場会社等は公表義務を免れることとしている。

FD ルールは、重要情報という新たな包括的概念が用いられているほか、情報提供者・情報受領者の範囲が限定されている点で特徴的である。また、公表の方法として自社ウェブサイトの利用を認めていることや、守秘義務者から重要情報の遺漏があっても一定事由のもとでは公表しないことを認めている点も注目される。

米国では 2000 年に Regulation FD が、EU では 2004 年に定められた市場阻害行為指令の内容を引き継いだ 2016 年の市場阻害行為規則のなかで、それぞれフェア・ディスクロージャー・ルールを定めており、日本でもこれらと同様のルールが整備されたことになる。

I. FD ルール新設の経緯と背景  
 (1) 平成 17 年 6 月 28 日 金融審議会分科会第一部会 ディスクロージャー・ワーキング・グループ報告 一今後の開示制度のあり方について- 【資料①の 1 頁】

- 公正・公平な情報提供は証券市場の健全な発展に必要な不可欠
- 証券取引法 (当時) 上、歪んだ情報提供そのものを規制するルールは極めて限られている。
- 諸外国における歪んだ情報提供自体を規制するルールの整備

But

- ・証券取引法における適時開示制度の整備
  - ・アナリストのガイダンス問題などの問題事例が顕著でない。
  - ・企業の情報提供の姿勢に対するマイナスの影響
- ⇒ 引き続き検討していく必要があるとされた。

<sup>1</sup> 黒沼勉郎「取締役の投資家に対する責任」商事法務 1740 号 (2005) 17 頁、松尾健一「EU におけるフェア・ディスクロージャー規制」阪大法学 65 巻 6 号 (2016) 113 頁、神作裕之「フェアディスクロージャー制度の導入とステューワードシップ活動」商事法務 2135 号 (2017) 20 頁-23 頁等。本研究会での検討として、「フェア・ディスクロージャー - インサイダー取引規制の再検討 -」日本証券取引所金融商品取引法研究 3 号 (2016) 175 頁【森田章報告】、「米国 SEC 規則 10b-5 に関する最近の判例」日本証券取引所金融商品取引法研究 6 号 (2016) 43 頁【阪田秀徳報告】等。

(3) 平成28年12月7日 金融審議会 市場ワーキング・グループ

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～ 【資料②】

<FDルールを導入することの意義>

①わが国の市場において投資家に対する公平かつ適時な情報開示を確保し、すべての投資家が安心して取引できるようにする。

②発行者側の情報開示ルールを整備・明確化することで、発行者による早期の情報開示を促進し、ひいては投資家との対話を促進する。

③アナリストによる、より客観的で正確な分析および推奨が行われるための環境を整備する。

④発行者による情報開示のタイミングを公平にすることで、いわゆる「早耳情報」に基づく短期的なトレードイングを行うのではなく、中長期的な視点に立って投資を行うという投資家の意識改革を促す。

\* FDルール・ガイドライン問1の回答も①②を趣旨・意義に挙げている。

◆ 投資家にとって不公平な結果となり、市場の信頼を損なう行為を防止すること、上記の①にFDルールの主たる目的があるといえる。重要情報は投資判断に重要な影響を及ぼすものだから、未公表の重要情報を知って取引することは有利なはずである。このような不正な行為の未然防止を図ることに意義があるとはいえないだろうか。①に含意されているのかもしれないが、もつとも、不正な行為だとすると、取引規制は\*

②のFDルールにより早期の情報開示が促進されることは、伝達時点または遅やかに重要情報が開示（公表）されるようになるという意味か。上場会社等は、重要情報を不必要に長く内部で保持するのではなく、公表できる段階になれば積極的に早期に開示することが期待され、そのような豊富な情報をもとに投資家との対話が促進されるという見方がある。

③は、とくにセルサイドのアナリストを意識したものである。アナリストが顧客の求める重要情報の受領と引き換えに、より高いレーティングを付けるといったような歪んだ分析・推奨が行われるおそれがある。選択的開示により受けるメリットをなくせば、このような歪みが生じるのを防止できるであろう。

④は、FDルールのもとでは、投資家は「早耳情報」で短期的な投資収益を上げることばかりでなく、投資に中長期的な視点をもつように、とのメッセージになるであろうことだろうか。

4 飯田秀隆「フェア・ディスクロージャー・ルールの理論的課題」ジュリスト1515号(2018)59頁は、インサイダー取引規制もFDルールも、規制対象としようとする情報についての基礎となる考え方に大差はないとしたうえで、「インサイダー取引規制において規制の対象外となる情報であっても、投資家の投資判断に重要な影響を及ぼすものはあるのだから、それはインサイダー取引規制の権威感がおかしいことを示唆する」と指摘する。

5 鈴木克昌ほか「日本版フェア・ディスクロージャー・ルールの導入と資本市場への影響」商法第2145号(2017)30頁。

(4) 法令等の改正・新設など

◆ 自主規制機関の自主規制によるか、法令によるか → 金商法による規制となった

- ・ ルールの実効性確保のため行政による指示・命令を想定 (TF報告書3頁)
- ・ 米国はSEC規則 (17 C.F.R. §243.100-103)、EUはMarket Abuse Regulation

平成29年5月24日公布、平成30年4月1日施行

・ 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) 【資料③】

平成29年12月27日公布、平成30年4月1日施行

- ・ 金融商品取引法施行令の一部改正 【資料④】
- ・ 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 【資料⑤】

\* 内閣府令等パブコメ回答 【資料⑥ (50頁以下)】

平成30年2月6日公布、同年4月1日制定・適用

- ・ 金融庁総務企画局/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) 【資料⑦】
- ・ ガイドライン・パブコメ回答 【資料⑧】

<関連> 平成28年9月20日制定

- ・ 日本証券業協会・協会のアナリストによる発行者への取材等及び情報伝達に関するガイドライン

→ 発行者への未公表の業績に関する情報および未公表の決算期の業績以外に関する定量的情報のうち業績が容易に把握できる情報の取材等は、例外を除き、行わない。これら以外の情報に関する取材等は行ってもよい。

\* 協会に所属するアナリストによるプレビュー取材の原則禁止

→ セルサイドアナリストの「早耳情報」を得る実務慣行への対応

II. エンフォースメントの方法

1. 米国のレギュレーションFD

SECは、レギュレーションFD制定に際し、発行者に生じうる萎縮効果をかなり懸念<sup>7</sup>

→ FDルールの規制実施に伴う副作用を抑えるため、以下のような規定を設けた<sup>8</sup>。

・ 意図的でない伝達については知ってから遅やかに開示すればよい (§100(a)(2)、101(d))

・ FDルール違反は、発行者の10b-5違反の責任を生じさせない (§102)

6 金融審議会 市場ワーキング・グループ「フェア・ディスクロージャー・ルール・タスクフォース」(第1回)議事録 [神作裕之発言]

7 SEC, Selective Disclosure and Insider Trading, 64 Fed. Reg. 72,590 (Dec. 28, 1999) (Proposed rule); SEC, Selective Disclosure and Insider Trading, 65 Fed. Reg. 51,716 (Aug. 24, 2000) (Final rule).

8 Michael Guttentag, Selective Disclosures and Insider Trading, 69 Florida Law Review 519, 542-43 (2017).

条 5 号)。

**Ⅲ. 適時開示制度等との関係**

**(1) 証券取引所の適時開示制度**

ア) 対象情報については、「直ちに」その内容の開示を要求(東証・有価証券上場規程 402 条)。  
cf. 実務においては、たとえば決定事実に関して、原則として決定があった当日中に開示することが要請されているようである<sup>12</sup>。

イ) 適時開示の対象情報は、インサイダー取引規制の「重要事実」を含むものとなっている。

※ 重要事実の軽微基準を適時開示の方では設けていない事項(ex.株式無償割当て: 1 株に対する割当割合が 0.1 未満。取引府令 49 条 1 項 2 号イ/有価証券上場規定 402 条 1 号 f) や、重要事実として規定されていない事項(ex.人員削減等の合理化: 有価証券上場規定 402 条 1 号 ab、行政庁による法令違反に係る告発: 同 402 条 2 号 f) を含む。

ウ) 公平な開示の要請: たとえば、最初に「次期の業績予想」を開示していない場合でも、社内においてこれに相当する情報を有しているときは、選択的な開示が行われるリスクの管理の要請<sup>13</sup>、説明会での決算補足説明資料等の投資者への公平な提供の努力義務を定める(東証・有価証券上場規定 482 条)。

エ) 適時開示義務の違反には、特設注意市場銘柄への指定(有価証券上場規程 501 条 1 項)、改善報告書・改善状況報告書の提出の要求(同 502 条・503 条)、公表措置(同 508 条)、上場違約金の徴収(同 509 条)といったペナルティがある。

**(2) 臨時報告書**

- ア) 適時な開示を要求する法定の制度。
- イ) 重要な事象が発生した場合に、「遅滞なく」、臨時報告書の提出を義務づける(金商法 24 条の 5 第 4 項、企業内容開示府令 19 条 2 項)。
- ウ) 上場会社は、臨時報告書の提出義務と証券取引所の適時開示義務が課せられるところ、有価証券報告書提出会社のうち、上場会社以外の者については、重要な事象の適時な開示が臨時報告書で行われる<sup>14</sup>。
- エ) 実効性確保のため、臨時報告書の不提出や虚偽記載等については民事または刑事の責任が法定されている(金商法 21 条の 2、24 条の 5 第 5 項・22 条準用、197 条の 2 第 6 号、200 条 5 号)。
- オ) インサイダー取引規制の重要事実のうち臨時報告書の提出事由とされていないものが少なくない(ex.手形・小切手の不渡りまたは手形交換所における取引停止処分: 施行令 28 条の 2 第 6 号、新製品または新技術の企業化: 金商法 166 条 2 項 1 号カ)。

<sup>9</sup> SBC, 65 Fed. Reg. at 51,726.

<sup>10</sup> 大崎貞和『フェア・ディスクロージャー・ルール』(日本経済新聞社、2017) 67 頁。黒沼悦郎「インサイダー取引・情報提供規制の展開」ジュリスト 1512 号(2017) 56 頁によれば、厳しく執行すると、上場会社がアナリストの取材に応じないなど、上場会社による情報発信が低下し、市場における効率的な価格形成を損なうおそれがあるため、アメリカや EU の例にならって行政による対応を図ることとされる。

<sup>11</sup> 齋藤馨=原泰雄監修『逐条解説 2017 年金融商品取引法改正』(商事法務、2018) 64 頁。

<sup>12</sup> 伊東祐介「適時開示制度の概要について(前編)」監査役 673 号(2017) 65 頁。

<sup>13</sup> 東京証券取引所上場部編『東京証券取引所 会社情報適時開示ガイドブック(2017 年 3 月版)』(東京証券取引所、2017) 418 頁-419 頁。

<sup>14</sup> 山下友信=甲田秀樹編著『金融商品取引法概説(第 2 版)』(有斐閣、2017) 145 頁 [久保大作]。

・情報提供者を役員や投資家とのコミュニケーションを行う一定の従業員等に限定すると共にその情報を基に取引を行う蓋然性が高い者への伝達に限り規制対象とする (§100(b)(1)、101(c))

・発行者への信用・信頼の義務を違反して情報を伝達した役員等を適用除外とする (§101(c))

※SEC は、FD ルール違反に関して、とくに 10b-5 に基づく発行者に対する私的訴訟の提起が萎縮効果をおくおそれがある点を指摘。これまでのところ、件数で 10 件余り、SEC の排除命令または比較的小額の民事制裁金によるエンフォースメントが行われているようである。

**2. 日本の FD ルールの実効性確保**

制定作業の当初から厳しい罰則を設けることは考えられていなかったようである。

TF 報告書: 「行政的に指示・命令を行う」方法を提言(TF 報告書 3 頁)

→ 上場会社等の情報提供の姿勢または投資家との対話に萎縮効果が生じないようにしようとする配慮<sup>10</sup>。

FD ルール……TF 報告書の提言を受けて、違反した上場会社等や意図的に重要情報を伝達した役員等に対して直接的に刑事罰を科すものとはされていない。

以下のように、まずは金融庁長官の指示・命令で対応し、これに違反があるときに罰則が科せられる仕組みをとっているところに特徴がある。

(1) 内閣総理大臣は、公表されるべき重要情報が公表されていない場合、重要情報を公表すべき者に対し、

①重要情報の公表その他の適切な措置をとるべき旨を指示することができる、

②上記①の指示を受けたにもかかわらず、正当な理由なくその指示に係る措置をとらなかつたとき、その指示に係る措置をとるべき旨を命令することができる(金商法 27 条の 38。金融庁長官への委任・同法 194 条の 7 第 1 項)

(2) 重要情報を公表した者、公表すべき者、上場会社等の役員等や取引関係者といった<sup>11</sup>参考人に対する報告聴取、立入検査の権限、官公署等への照会権限が規定されている(金商法 27 条の 37。証券取引等監視委員会への委任・同法 194 条の 7 第 1 項・3 項)。

(3) 罰則としては、報告・資料提出命令の違反、虚偽の報告・資料提出(金商法 205 条 5 号)、検査拒否等(同条 6 号)、上記②の命令違反(同条 6 号の b)が規定された(6 月以下の懲役もしくは 50 万円以下の罰金またはこれらの併科)。

<cf>継続開示書類の不提出に関する罰則として、有価証券報告書・内部統制報告書は 5 年以下の懲役もしくは 500 万円以下の罰金またはこれらの併科(金商法 197 条の 2 第 5 号)、四半期報告書・半期報告書・臨時報告書・親会社等状況報告書は 1 年以下の懲役もしくは 100 万円以下の罰金またはこれらの併科(同法 200

likelihood)があること)に拠っている<sup>19)</sup>。

イ) 日本のFDルール

対象となる情報「重要情報」

= 「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」(金商法27条の36第1項注書本文)

※ 内閣府令等パブリックガイドライン、ガイドライン・パブリックメなどで、重要情報の範囲に関する立案担当者の考え方が示されている[次回検討]。

○規定の仕方：会社関係者のインサイダー取引規制における重要事実を個別具体的に規定する166条2項およびその略称基準・重要性基準を定める取引府令49条以下の規定とは定義方法が大きく異なり、FDルールでは包括規定のみである点に特徴がある<sup>20)</sup>。

○内容：重要事実の包括条項である166条2項4号では、「前3号に掲げる事実を除き、当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」とされているのに対し、FDルールの重要情報は「著しい影響」ではなく、「重要な影響」という文言を用いている。「著しい」の方が「重要な」よりも高い程度を表すものといえるので、FDルールにいう重要情報はインサイダー取引規制にいう重要事実よりも広いと解される。

○重要情報の範囲：「インサイダー取引規制の対象となる情報の範囲と基本的に一致させつつ、それ以外の情報のうち、発行者又は金融商品に關係する未公表の確定的な情報であって、公表されれば発行者の有価証券の価額に重要な影響を及ぼす蓋然性があるものを含めること」とするTF報告書(3頁)の提言に沿うもの。インサイダー取引規制の重要事実と完全に一致させるものではなく、それより広い範囲の情報を対象としている点にも特徴があるといえる。重要事実と一致させると、証券会社への行政処分事例のようなケースに対応できないことを問題視(TF報告書2頁)。

ウ) インサイダー取引の防止効果

FDルールのもとでは、重要情報を伝達したときは、原則として、同時公表が求められる。→重要事実の伝達を受けた者によるインサイダー取引が行われる前に公表すれば、インサイダー取引とはならないので、未然防止に役立つといえそう。インサイダー取引の防止規程である167条の2第1項(重要事実の伝達等の禁止)で要件とされている他人に利益を得させる目的があったことはFDルールでは要求されていない。

※ もつとも、FDルールが発動されるのは、「情報提供者」が「取引関係者」に情報伝達したときに限られるので、インサイダー取引の予防効果には限定が付くものと思われる。

エ) 法人関係情報

<sup>19</sup> SBC 65 Fed. Reg. at 51,721. レギュレーションFDを制定する際、SECは、発行者側から寄せられた要望コメントを容れず、重要な未公表情報についての明確な基準やリストは不適切であり、そのような手法は必然的に過剰または過小なものとなるとして、包括規定による事案に応じた柔軟な対応の必要を主張した。  
<sup>20</sup> 飯田・ジュリスト1515号69頁は、このような違いは、刑事罰を伴うインサイダー取引規制において要件の明確化が求められたことによるものであって、規制対象としようとする情報について基礎となる考え方に大きな差はないという立場を示す。

### (3) 適時開示制度等との関係

ア) 立案担当者の解説：FDルール制定前の状況の問題点として

「発行者による適時の情報開示を求めるルールとして、金商法による臨時報告書制度および証券取引所による適時開示制度が整備されているが、発行者が、未公表の決算情報などの重要な情報を証券アナリストなどに提供する場合、他の投資家にも公平に情報提供することを求めるルールは、置かれていない。<sup>15)</sup>

→ 従前からの規制との関係は必ずしも明らかでない。

イ) 従来の学説の指摘

未公表の重要な情報を特定の見証アナリストや一部の機関投資家に伝達することは、取引所の適時開示の規制(要請)に違反する<sup>16)</sup>。

→ 適時開示の対象情報に該当する場合、上場会社は「直ちに」開示することが求められるのであるから、適時開示すべき対象情報を特定の者に提供する行為は適時開示の義務に違反するといえる。少なくとも適時開示の対象情報に関して、FDルールの公表義務が発動される前に、適時開示の義務違反が生じている場合がある。

適時開示の直前に特定の者に対して情報提供をした場合であっても、直ちに適時開示を行つたといえるケースはありうるのだろうか?それとも、誰にも重要情報の提供をすることなく、まずは適時開示を行うべき、ということか?

ウ) 適時開示の対象情報ではないが重要情報であるもの

適時開示は対象情報を直ちに開示することを求めているが、実務では会社の機関決定があるまでは情報が開示されることはなく、情報の選択的開示が可能状態であったといわれる。その情報が投資家の投資判断に重要な影響を与えるものであるなら、FDルールが適用されることは大きな意義がある。

### IV. 「重要情報」の概要

ア) 諸外国では、フェア・ディスクロージャー規制とインサイダー取引規制における重要情報に区別はないといわれる<sup>18)</sup>。

ex. 米国：重要な未公表情報の定義として、判例法で確立した用語の意味(合理的な投資家であれば投資判断を行う際に当該情報を重要であると考える相当な蓋然性(substantial

<sup>15</sup> 田原泰雅ほか「平成29年改正金商法の解説(2) フェア・ディスクロージャー・ルール」商事法務2140号(2017)20頁。

<sup>16</sup> 神崎克郎=志谷匡史=川口恭弘『金融商品取引法』(青林書院、2012)419頁、黒沼悦郎『金融商品取引法入門(第6版)』(日本経済新聞社、2015)111頁。

<sup>17</sup> 黒沼・ジュリスト1512号55頁。

<sup>18</sup> 金融審議会「市場ワーキング・グループ「フェア・ディスクロージャー・ルール・タスクフォース」(第2回)議事録(三冊原稿集)」金融商品取引法研究会「フェア・ディスクロージャー・ルールについて」研究記録64号(2018)22頁[大嶋貞和発言]。



金融商品取引業者等は、発行者の法人関係情報を提供して勧誘する行為や自己の計算において法人関係情報に基づいて売買等を行うことが禁止される（金商法 38 条 9 号、業府令 117 条 1 項 14 号・16 号）。

FD ルールは発行者・その役員等による情報提供を規制するのに対し、上記規制は顧客への情報提供や自ら情報利用する金融商品取引業者等およびその役員等を規制対象とする。

※法人関係情報：「…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顧客の投資判断に影響を及ぼすと認められるもの…」（業府令 1 条 4 項 14 号）

→ 包括的に定義する点で FD ルールと共通する。一方、法人関係情報は、重要事実の定義における「投資判断に著しい影響を及ぼす」ではなく、FD ルールの重要情報の定義における「投資判断に重要な影響を及ぼす」でもない、「投資判断に影響を及ぼす」ものと規定されている点で、重要事実および FD ルールのいずれとも異なる。

**V. 公表義務を負う者および公表方法**

**1. 公表義務を負う者（金商法 27 条の 36 第 1 項柱書本文）**

FD ルールは、公平かつ適時な情報開示に対する市場の信頼を確保するためのもの

→ その有価証券が市場で広く取引されており、かつ、発行者自身に関する情報がその価額に影響を及ぼすものとする。→ 規制対象者（公表義務を負う者）を「上場会社等」とする。

→ 規制対象者（公表義務を負う者）を「上場会社等」とする。

- a) 社債券 (2 条 1 項 5 号)
  - b) 優先出資法に規定する優先出資証券 (同項 7 号)
  - c) 株券、新株予約権証券 (同項 9 号)
  - d) 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 (同項 11 号)
- (以下の投資法人以外の投資証券等を除く：①資産の総額の 100 分の 50 超の額を不動産等資産 (不動産、不動産の賃借権、地上権、再生可能エネルギー発電設備、公共施設等運営権、等) に対する投資として適用することを規約に定めた投資法人、②最近営業期間において資産の総額のうちに占める不動産等資産の価額の合計額の割合が 100 分の 50 を超える投資法人、③これらに類する外国投資法人 (施行令 14 条の 15 第 2 号、重要情報公表府令 2 条 2 項・3 項)) であって、

ア) 金融商品取引所に上場されているもの

イ) 店頭売買有価証券に該当するもの

ウ) 取扱有価証券 (施行令 14 条の 16 第 1 号) / フェニックス銘柄

エ) 上記 a ～ d を受託有価証券 (ア～ウを除く) とする有価証券信託

受託証券で、ア～ウに該当するもの (施行令 14 条の 16 第 2 号)

オ) これらと同様の性質を有する、外国の者の発行する証券・証書。

21 田原ほか・商事法務 2140 号 22 頁。

ただし、指定外国金融商品取引所<sup>22</sup>に上場されている有価証券を除く (施行令 14 条の 16 第 3 号～5 号、内閣府令等パブコメ 203 番回答)。

**2. 公表方法（金商法 27 条の 36 第 4 項）**

**(1) 4 つの公表方法**

上場会社等は、公表を要しないものとされている場合を除き、意図的な伝達の場合は伝達と同時に、意図的でない伝達の場合は速やかに、重要情報を公表しなければならない。

公表方法は、内閣府令に委任されている (重要情報公表府令 10 条)

① 公衆縦覧書類 (金商法 25 条 1 項) を提出する方法 / EDINET

② 2 以上の報道機関に公開する方法 (公開時から 12 時間経過した場合)

③ 金融商品取引所に通知する方法 / TDnet

④ 上場会社等が自社のウェブサイトに掲載する方法 / 自社 HP (自社 HP に重要情報が集約されており、掲載時から少なくとも 1 年以上投資者が無償でかつ容易に重要情報を閲覧できるようにされていること)

◆ 上記④の採用は、TP 報告書 (4 頁) の提言 (発行者による速やかな公表や個人投資家等のアクセスの容易性) が反映されている。④は、インサイダー取引の重要事実の公表方法では認められていないもの (金商法 166 条 4 項・167 条 4 項、施行令 30 条 1 項 1 号・2 号、同条 2 項、取引府令 56 条)。

◆ 上記①②③は「公衆の縦覧に供された場合に限る」(重要公表府令 10 条 1 号・3 号・4 号)、④は掲載すること (同条 5 号) とされている。一方、上記②は 2 以上の報道機関への公開と周知のために必要な 12 時間の経過を要求するものであり、実際に報道されたことが条件とされない (インサイダー取引の文脈でも問題視される点である)。さらに、内閣府令等パブコメ 228 番が述べるように、12 時間経過の要件を FD ルール上の公表の場面で求める意義が判然としな

い。◆ Facebook や Twitter 等の SNS は公表方法として認められていない (内閣府令等パブコメ 230 番～232 番回答) <sup>23</sup>。

◆ 公表の内容は、重要情報である (「当該重要情報を公表しなければならぬ」金商法 27 条の 36 第 1 項)。当該重要情報について選択的な開示があったことや、いつ、誰に、選択の開示を行ったのか、について公表を求められるものではない<sup>24</sup>。行政機関への通知等も要求されていない。

◆ 細かい点だが、東証・有価証券上場規程 413 条の 2 (開示前における自社のウェブサイトで

<sup>22</sup> 施行令 2 条の 12 の 3 第 4 号ロ、金融商品取引法施行令第 2 条の 12 の 3 第 4 号ロに規定する外国の金融商品取引所を指定する件 (平成 22 年金融庁告示第 41 号)。

<sup>23</sup> 米国では、2013 年の Netflix 社事件の SEC 調査報告書 (SEC Report of Investigation Pursuant to Section 21(a) of the Securities Exchange Act of 1934: Netflix, Inc. and Reed Hastings, Rel. No. 34-69279 (Apr. 2, 2013)) において、アクセスが制限されていない等の一定の条件を満たす場合、公表方法として認められるとする。前掲・飯田報告。

<sup>24</sup> 米国でも同じ (Martin Bengtzen, Private Investor Meetings in Public Firms: The Case for Increasing Transparency, 22 Fordham J. Corp. & Fin. L. 33, 38 (2017))。



の会社情報の取扱い)では、「上場会社は、第402条から第411条の2までの規定に基づき開示が求められる会社情報についてインターネットを利用して公衆による閲覧ができる状態に置こうとするときは、次条の定めるところにより当該会社情報が開示された時以後にこれを行うものとする。…」と規定して<sup>25</sup>、対象となる会社情報については、自社ウェブサイトへの情報掲載より先にTDnetを利用して開示することが求められているとする本もある<sup>26</sup>。自社ウェブサイトへの掲載により公表が容易になる場合は、適時開示情報に該当しない重要情報の限りにおいてということか。

投資家にとつての情報収集のしやすさ ⇔ 公表方法の多様さ・利便性のバランス

◆金商法27条の36第1項柱書本文では「当該伝達と同時に」とする。厳密に同時の公表を求めると、会合や対話の場が終わった時点で構わないのか?

### (2) 「公表されていない」重要情報との関係

FDルールの規制対象となる情報は「公表されていない」ものである(金商法27条の36第1項柱書本文)。内閣府令等パブリコメ234番回答によると、「公表されていない重要情報」「公表」の有無を判断する基準として、インサイダー取規制の公表概念に限らず、重要公表法令10条に定める方法が含まれるとされているとの解釈を示している。ただし、「公表されていない」という場合の「公表」とは、上記①～④の方法(重要公表法令10条)を用いることが必須であるのか、いまだ明らかではないように思われる(法人関係情報についても同様<sup>27</sup>)。たとえば、業界紙への記事の掲載やテレビ局の独占インタビューでの発言などによって、情報が公知となることはありうるだろう。

米国でも未公表 non-public の意味については必ずしも明らかでなく、考え方が分かれているようである。広く一般に認められた配信方法を通じて証券市場全般に到達することが想定される方法で発信され、発信の形態や情報の複雑さなどに応じて投資家にその後合理的な期間が与えられたことをもって public になるとの見方 (In re Certain Trading in the Common Stock of Faberges, Inc., 45 S.E.C. 249 (1973)) のほか、公表がなくても数名に知られた情報がそれらの者による取引によって市場価格に織り込まれたならば、その情報は取引利益を生み出さないのて悪用されることはないとする見方 (U.S. v. Libera, 989 F.2d 596, 601 (2d Cir. 1993)) もある。

### 3. 意図的でない伝達が行われた場合

重要情報の伝達が意図的でない場合、上場会社等は、当該伝達が行われたことを知った後、速やかに、当該重要情報を公表する義務を負う(金商法27条の36第2項、重要情報公表法令8条)。

①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知らなかった場合。

→ 伝達者が重要情報であることを知っていた場合は、同時公表が必要になる。

②取引関係者に意図せず重要情報を伝達した場合。  
役員等がたまたま話の流れで伝達してしまった場合など(ガイドライン8)

→ 重要情報であることは知っていたけど、つい話の流れで言ってしまった場合は、「意図せず」に当たるか?当初は重要情報を言うつもりはなかったが、相手との話の流れの中で、言うことにしようとしたときは、重要情報であるとして伝達したので、意図的であることになり<sup>28</sup>、②には該当しないといえそう。

③重要情報の伝達を行った時において、その相手方が取引関係者であることを知らなかった場合。

## VI. 情報伝達者(情報の提供者)

### 1. 概説

○FDルールは発行者に対して公平かつ適時な情報開示を求めるもの

→ 情報提供者の範囲は、発行者の業務遂行において情報提供に関する役割を果たし、それにより責任を有する者に限定すべき。具体的には、発行者の役員のほか、従業員、使用人および代理人のうち、情報受領者へ情報を伝達する業務上の役割が想定される者に限定するのが適当(TF報告書3頁)。

○情報伝達者が「その業務に関して」重要情報を伝達した場合が適用対象(金商法27条の36第1項柱書本文)

→ FDルールが上場会社等に情報の公表義務を課すものであることを踏まえると、上場会社の業務と無関係に重要情報が伝達された場合にまで、当該上場会社等に公表義務を課すことは適当ではないとの考えに基づく<sup>29</sup>。したがって、プライベートの会話、たとえば、家庭内の会話で重要情報を伝達した場合、「その業務に関して」とはいえないため、適用対象外となると解されている<sup>30</sup>。

◆なぜ情報提供者の範囲を限定的に規定しているのか?上場会社等による情報発信と同視できるものに限定しようとしたのか(上場会社等の業務遂行における情報提供のあり方を規制するものであるから)。

### 2. 規定の内容

#### (1) 情報伝達者の3つの類型

①上場会社等

②上場投資法人等の資産運用会社

→ 資産運用に関連する事実に関する情報は、資産運用会社が取得・運用・管理しているから。インサイダー取引規制では、人員、ノウハウ、投資対象物件の提供等で重要な役割を果たすポンサー企業(特定関係法人)の役員等も会社関係者に含まれている(金商法166

<sup>28</sup> 米国ではSECはこのように解している。SEC, Compliance and Disclosure Interpretations: Regulation FD (Last Update: June 4, 2010), Question 102.04.

<sup>29</sup> 藤藤=田原監修『証券法解説 2017年金融商品取引法改正』64頁。

<sup>30</sup> 大谷潤ほか『平成29年改正金商法に係る政府令改正等の解説(2) フェア・ディスクロージャー・ルールに係る政府令・ガイドライン等』商事法務2162号(2018)8頁。

Ⅷ. 取引関係者 (重要情報の受領者)

(1) 考え方

重要情報の選択的開示の相手方が誰であっても、公表義務が生じるわけではない。FD ルールは、発行者による公平かつ適時な情報開示に対する市場の信頼を確保するためのルールであり、また、金融商品取引法が資本市場に関わる者を律する法律であることを踏まえると、「有価証券の売買に参与する蓋然性が高いと想定される」者とするのが適切であるという方向性が示された (TF 報告書 3 頁)。このような考え方のもと、報道機関は取引関係者に含まれていない (内閣府令等パブコメ 235 番回答)<sup>35</sup>。

EU では、情報の受領者の範囲を第三者 (to any third party) としている (Market Abuse Regulation 17 条 8 項)。報道関係者への重要な未公表情報の提供も規制対象とされているようである<sup>36</sup>。米国では、FD ルールの規則案の段階では情報受領者の範囲を発行者の外部の者と広く定めていたが、顧客やサブライヤー、戦略的パートナー、政府機関などとの通常の事業過程におけるコミュニケーションが不当に妨げられるとの批判を受けた。SEC は、選択的開示のコアな問題に対応するとして、合理的にみて当該情報に基づき取引を行い、または他の者に助言を与えると予想される者に範囲を限定するよう最終規則において修正した<sup>37</sup>。

(2) 取引関係者の範囲 (金商法 27 条の 36 第 1 項各号)

a) 1 号に定める者 (重要情報公表命令 4 条)

- ① 金融商品取引業者
- ② 登録金融機関
- ③ 信用格付業者その他信用格付業を行う者
- ④ 投資法人
- ⑤ 専門的知識および技能を用いて有価証券の価値等または金融商品の価値等の分析およびこれに基づく評価を行い、特定の投資者に当該分析または当該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
  - 金融商品取引業者等から独立しているアナリストが該当する (内閣府令等パブコメ 209 番回答)<sup>38</sup>。
- ⑥ 高速取引行為者
- ⑦ 上記①～③⑤⑥と同種の業務を行う外国の者、外国投資法人
- ⑧ 上記①～⑦の役員等

<sup>35</sup> 黒沼税理「フェア・ディスクロージャー・ルールの制定—内閣府令案・ガイドライン案を中心に—」資料版 / 商事法務 405 号 (2017) 8 頁。  
<sup>36</sup> 大崎貞和「2017 年金融商品取引法改正について—フェア・ディスクロージャー・ルールを中心に—」資本市場研究会編『企業法制の将来展望—資本市場制度の改革—2018 年度版』(財経詳報社、2017) 29 頁。  
<sup>37</sup> SEC, 65 Fed. Reg. at 51,719. なお、証券会社等や証券保有者を除く「any person outside the issuer」と規定していることから、発行者の従業員であり、かつ、当該発行者の株主である者への選択的開示は、公表義務を生じさせないというのが SEC の見解である (SEC, Compliance and Disclosure Interpretations : Regulation FD (Last Update: June 4, 2010), Question 101.09).  
<sup>38</sup> 大谷ほか「商事法務 2162 号 7 頁。

条 1 項 1 号、同条 5 項)、FD ルールのもとでは情報提供者に該当しない。  
 ③ 上記①②の役員 (会計参与が法人であるときはその社員)、代理人、使用人、その他の従業者＝「役員等」

- ・ 役員＝取締役、会計参与、監査役もしくは執行役またはこれらに準ずる者 (金商法 21 条 1 項 1 号)
- ・ 「これらに準ずる者」＝相談役等がこれに当たるとの解釈<sup>32</sup>。下級審裁判例では、「会社の全般についての業務執行決定及び業務執行の監督を行う取締役会の一員である取締役とほぼ同等の地位や権限が与えられていることを要する」(東京地判平成 21 年 5 月 21 日判時 2047 号 36 頁)とされる (かなり範囲が絞られる)。
- ・ 代理人＝当該会社の業務に関する代理権を与えられた者であり、たとえば支配人や業務に関する一定の代理権を与えられた弁護士等が該当する<sup>33</sup>。
- ・ その他の従業者 (金商法 166 条 1 項 1 号)＝「現実には当該市場会社等の業務に従事している者を意味し、当該市場会社等との委任、雇用契約等に基づいて職務に従事する義務の有無や形式上の地位・呼称のいかんを問わない」(最決平成 27 年 4 月 8 日刑集 69 巻 3 号 623 頁)。法人から指揮命令を受けて職務に従事する派遣社員やアルバイト社員など非正規労働者も広く含まれる<sup>34</sup>。顧問や相談役が含まれるとの解釈<sup>34</sup>。

(2) 上記③役員等による伝達について

- a. 役員
  - ⇒ 重要情報の伝達は常に規制対象
  - b. 代理人、使用人、その他の従業者
    - ⇒ 金商法 27 条の 36 第 1 項柱書本文かつこ書により、上場会社等または上場投資法人等の資産運用会社において、「取引関係者に情報を伝達する職務」を行うこととされている者が行う重要情報の伝達に限って規制対象としている。
    - ⇒ 一般に IR・広報部門の担当者、決算説明会での財務担当者の説明も「取引関係者に情報を伝達する職務」と解される (ガイドライン・パブコメ 27 番回答)。
- ◆ 執行役員、相談役、顧問は、「これらに準ずる者」に該当するのかが、それとも「その他の従業者」に該当するのかが、実質的な地位や権限をみないと判断できないが、前者であれば、業務に関して伝達すれば、常に会社に公表義務が生じる。後者であれば、「取引関係者に情報を伝達する職務」を行うこととされている者に該当し、業務に関して伝達する場合に、会社に公表義務が生じる。

<sup>32</sup> 松戸陽太郎＝熊谷直樹『企業内容開示制度解説』(税務研究会、1978) 274 頁。  
<sup>33</sup> 横山裕介「逐条解説 インサイダー取引規制と罰則」(商事法務研究会、1989) 36 頁。  
<sup>34</sup> 神田秀樹ほか編著『金融商品取引法コメンタリー 4』(商事法務、2011) 116 頁 [神作裕之]。  
<sup>34</sup> 木田田裕＝上島正通監修『インサイダー取引規制の実務 (第 2 版)』(商事法務、2014) 56 頁。

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き投資判断に基づいて当該上場会社等の上有価証券等に係る売買等を行う蓋然性の高い者（具体的内容は、重要情報公表府令7条）

①当該上場会社等が発行した上有価証券等の保有者（上記a①～⑦に該当する場合、「金融商品取引業に係る業務に従事していない者」に限る。）

②適格機関投資家（同上）

③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（外国の者を含む）

④上場会社等の運営、業務また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場合の出席者（当該会合に出席している場合に限る）

ex. 決算説明会（内閣府令等パブコメ212番回答）など、企業内容を理解してもらうことを通じて投資を促すIR目的の会合（内閣府令等パブコメ214番回答）。

※①～③が法人・団体である場合、その役員等を含む。ただし、その役員等は、上有価証券等に投資するのに必要な権限を有する者およびその者に対して有価証券に関連する情報の提供または助言を行う者に限られる（たとえば、役員、ファンドマネージャー、アナリスト等。内閣府令等パブコメ213番回答）。

◆「投資者に対する広報に係る業務」とは、株主や投資家に対して投資判断に必要な情報を提供する業務を意味するので、b)①～④の者については、一般に、重要情報の伝達がIRや広報の担当部署の役員や使用人等によって行われた場合が規制対象となると解されている<sup>39</sup>。

※「広報」とは、「ひろく知らせること。また、その知らせ」<sup>40</sup>とされる『広辞苑（第7版）』（岩波書店、2018）1006頁）。

○ 生命保険会社の営業担当者が、上場会社等の投資家に対する広報と関係しない形で、保険募集や融資営業の過程において重要情報の伝達を受けた場合、取引関係者に該当しない（内閣府令等パブコメ211番回答）。

○ 上場会社等の親会社に対して行う重要情報の伝達は、企業グループの経営管理のために行われるものであるから、「投資者に対する広報に係る業務」<sup>41</sup>に關して行われるものとはいえ、規制対象外と考えられている（ガイドライン問6）。

○ 「株主総会において、広報に係る業務として情報が提供される際」も規制対象とされる見解が示されている（ガイドライン・パブコメ26番回答）。株主総会での説明・回答において重要情報の伝達があれば公表義務を負うことになる。

以上

16 / 16

<sup>42</sup> 大谷ほか・商事法務2162号7頁。

※⑧については、

(i) 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、

(ii) 金融商品取引業に係る業務に従事していない者を除く。

→ 立案担当者の解説によると、金融商品取引業以外の業務も行っている登録金融商品取引業者では、金融商品取引業を行う部門から金融商品取引業を行う部門への重要情報の伝達が行われなければならないような適切な措置が講じられれば、金融商品取引業に従事していない役員等が重要情報の提供を受けたとしても、市場の信頼が害されるおそれはないから、という理由による<sup>39</sup>。

(i) 重要情報の適切な管理のために必要な措置（重要情報公表府令5条）

金融商品取引業等（①、有価証券に関連する情報の提供・助言を行う業務、②、③、⑤、⑥、外国の者が行うこれらと同種の業務）を行う以外の業務を遂行する過程において伝達を受けた重要情報を、その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をいう。「的確な措置」として、社内規則等の整備、当該社内規則等を遵守するための役員等に対する研修その他の措置が挙げられている（ガイドライン問5。金融商品取引業者等については、日本証券業協会の「法人関係情報管理規程（社内規程モデル）」を参照した社内規則等があり、適切な情報管理が行われていれば、新たな整備は不要とされる。ガイドライン・パブコメ18番回答）。

伝達相手が適切な管理のために必要な措置を講じていると考えると、重要情報を伝達したところ、実際には必要な措置が講じられていなかった場合、重要情報公表府令8条2号の伝達時において相手方が「取引関係者であることを知らなかった場合」に該当しうる（内閣府令等パブコメ220番回答）。

(ii) 金融商品取引業に係る業務に従事していない者（重要情報公表府令6条）

金融商品取引業等以外の業務に従事する者が金融商品取引業等以外の業務を遂行する過程において重要情報の伝達を受けた場合における当該者。

立案担当者の解説によれば、たとえば、銀行の融資担当者（融資業務に関連して行われる融資担当者への定期的な決算情報等の報告）などが想定されている<sup>40</sup>。また、金融商品取引業等と金融商品取引業等以外の両方の業務に従事する者も、金融商品取引業等以外の業務に従事する者に含まれると<sup>41</sup>が、金商法27条の36第1項1号の規定の文言や上記の趣旨に沿うものか。

## b) 2号に定める者

<sup>39</sup> 田原ほか・商事法務2140号25頁。

<sup>40</sup> 大谷ほか・商事法務2162号7頁。

<sup>41</sup> 大谷ほか・商事法務2162号7頁。

15 / 16

【資料①】

金融審議会金融分科会第一分會 ディスクロージャー・ワーキング・グループ報告  
 一今後の開示制度のあり方についてー（平成17年6月28日）一部抜粋/注略

「公正・公平な情報提供は、証券市場の健全な発展に必要な不可欠な要素であると考えられるが、現在の証券取引法上の開示規制や公正取引規制においては、至んだ情報提供そのものを規制するルールは極めて限られたものとなっている。

すなわち、開示規制の適用は法定開示書類の虚偽記載等に限られ、また、公正取引規制のうち、インサイダー取引規制、風説の流布等の禁止規定、相場操縦・安定操作規制は、違反者による取引行為や一定の目的の存在を前提とした規定であり、至んだ情報提供それ自体を規制するものではない。わずかに、不正の手段、計画又は技巧による有価証券の売買の禁止規定が、一定の場合に、至んだ情報提供それ自体に対する規制となりうるものであるが、これについては、規定が漠然としており、発動が難しいとの指摘がある。

これに対し、諸外国においては、米国におけるフェア・ディスクロージャー規制、英国におけるマーケット・アビュース規制及びEU市場濫用指令における適時開示、フェア・ディスクロージャー規制のように、違反者による取引行為等の有無にかかわらず、至んだ情報提供自体を規制するルールが整備されてきている（注6）。

この点に関して、WGでは、我が国において業績予想などを含め証券取引所における適時開示制度が整備されており、米国におけるフェア・ディスクロージャー規制導入の契機となった、アナリストをめぐるガイダンスの問題（注7）などは、顕著な形では発生していないことが指摘された。また、こうした我が国の状況下において、フェア・ディスクロージャー規制などの規制を導入すれば、企業は情報を提供することに過度に消極的になり、マイナスの影響が大きいと考えられるので、当面は、証券取引所における適時開示や証券取引法上の公正取引規制の徹底等を通じて対応を図っていくべきではないかとの指摘があった。

証券市場における公正・公平な情報提供の確保との課題に対して、どのような形で対応していくのが適切かについては、証券市場をめぐる今後の動向等を注視しながら、引き続き多面的に検討を行っていく必要があると考えられる。」

【資料②】

金融審議会 ディスクロージャーワーキング・グループ報告  
 一建設的な対話の促進に向けてー（平成28年4月18日）一部抜粋/注略

「持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けた、株主・投資者との建設的な対話を充実にするため、企業が株主・投資者に対し情報を積極的に提供することは重要である。他方で、公平・公正な情報開示は証券市場の健全な発展に必要な不可欠な要素であることから、企業が重要な情報を正当な理由なく特定の者へのみ提供することがあれば、市場参加者の信頼を損ない、証券市場の健全な発展を阻害することになりかねない。

公平・公正な情報開示に対する市場の信頼を確保するため、諸外国においては、企業が情報をタイムリーに公表するためのルールとともに、公表前の内部情報を特定の第三者に提供する場合に当該情報が他の投資者にも同時に提供されることを確保するためのルール（フェア・ディスクロージャー・ルール）が置かれている。例えば、米国においては、「証券の発行企業等が、その発行企業又は発行証券に関する重要かつ未公表の情報を特定の情報受領者に対して開示する場合、意図的な開示の場合と同時に、意図的でない開示の場合は速やかに、当該情報を公表しなければならぬ」とするルール（Regulation FD）が導入されており、EUの市場阻害行為指令（Market Abuse Directive）にも類似の規定が置かれている。

他方、我が国においては、証券取引所による適時開示制度は整備されているものの、適時開示前の内部情報を企業が第三者に提供する場合に当該情報が他の投資者にも同時に提供されることを確保するルールは置かれていない<sup>15</sup>。

従来、フェア・ディスクロージャー・ルールを導入すべきとの意見に対しては、我が国においてその導入を必要とするような問題が顕著な形では発生していないとの意見もあった。一方で、近年、企業の内部情報を顧客に提供して勧誘を行った証券会社に対する行政処分の事実において、上場会社が当該証券会社のアナリストに未公表の業績に関する情報を提供していたなどの問題が発生している。また、外国投資家などからは、主要国の多くが情報開示の公正性・透明性の観点からフェア・ディスクロージャー・ルールを導入しており、市場の信頼を確保するためにも同様のルールを我が国においても導入する必要があるのではないかと指摘もある。

こうした状況を踏まえれば、企業による公平・公正な情報開示により、株主・投資者との建設的な対話を促進するとともに、市場参加者の信頼を確保するため、我が国においても、フェア・ディスクロージャー・ルールの導入について、具体的に検討する必要があるものと考えられる。

他方、フェア・ディスクロージャー・ルールの導入については、企業が情報を提供することに消極的になるのではないかと指摘や、報道機関やアナリストによる正当な取材活動等が困難になるのではないかと指摘があった。

我が国でフェア・ディスクロージャー・ルールの導入を検討するに当たっては、こうした指摘についても十分に考慮した上で、内部情報の公平・公正な開示を確保するため、ルールが適用される情報の範囲、例外として特定の第三者への情報開示が許容される場面、違反に対するエンフォースメントの内容等の制度設計のあり方につき、諸外国における実務も踏まえた詳細な検討を行っていくことが必要である。」



【資料②】

【資料②】

「フェア・ディスクロージャー・ルール・タスクフォース」メンバー名簿

平成28年12月7日現在

座 長	メンバー	所属
黒沼 悦郎	青 克美	早稲田大学法学術院教授
上柳 敏郎	大崎 貞和	(株)東京証券取引所執行役員兼上場部長
奥野 一成	加藤 貴仁	弁護士 (東京駿河台法律事務所)
神山 健次郎	神作 裕之	(株)野村総合研究所首席研究員
康 祥修	三瓶 裕喜	農林中金バリュエーション・インベストメント (株) 常務取締役 (CIO)
寺口 智之	永沢 裕美子	東京大学大学院法学政治学研究所准教授
柳澤 祐介	真野 雄司	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント (株) 取締役会長
日本証券業協会	柳澤 祐介	ファイリテティ投信 (株) デイレクター・オブ・リサーチ
日本証券業協会	日本証券業協会 自主規制会議 会員委員	日本証券業協会 自主規制会議 会員委員
日本証券業協会	野村證券 (株) 代表執行役	(野村證券 (株) 代表執行役)
日本証券業協会	Foster Forum 良質な金融商品を育てる会事務局長	Foster Forum 良質な金融商品を育てる会事務局長
日本証券業協会	三井物産 (株) IR部長	三井物産 (株) IR部長
日本証券業協会	東京海上アセットマネジメント (株) 株式運用部長兼投資調査グループリーダー	東京海上アセットマネジメント (株) 株式運用部長兼投資調査グループリーダー
日本証券業協会	日本証券業協会	日本証券業協会

(敬称略・五十音順)

金融審議会 市場ワーキング・グループ  
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～

平成 28 年 12 月 7 日

【資料②】

平成 28 年 12 月 7 日

金融審議会 市場ワーキング・グループ  
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～

1. 発行者による公平な情報開示を巡る状況

我が国では、発行者による適時の情報開示を求めるルールとして、金融商品取引法による臨時報告書制度及び証券取引所規則による適時開示制度が整備されている。一方で、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（フェア・ディスクロージャー・ルール、以下「本ルール」という。）は置かれていない。

こうした中、近年、発行者の内部情報を顧客に提供して勧誘を行った証券会社に対する行政処分の事案において、発行者が当該証券会社のアナリストのみに未公表の業績に関する情報を提供していたなどの問題が発生している。

欧米やアジアの主要国では、本ルールが整備されており、例えば、米国においては、「有価証券の発行者が、当該発行者又は当該有価証券に関する重要かつ未公表の情報を特定の情報受領者に対して伝達する場合、意図的な伝達の場合は同時に、意図的でない伝達の場合は速やかに、当該情報を公表しなければならぬ」というルールが置かれている。

また、欧州（EU）においては、「発行者は、発行者に直接関係する内部情報をできる限り速やかに公衆に開示しなければならない」という原則規定を置くとともに、有価証券の発行者が、内部情報を第三者に開示する場合には、米国と同様のルールが置かれている。

（注）「重要な情報」及び「発行者に直接関係する内部情報」

- ・ 米国証券取引委員会（SEC）のガイダンスによれば、「重要」とは、「合理的な株主が投資判断に際して重要と考える相当の蓋然性があること」とされている。
- ・ EU の市場阻害行為規則によれば、「発行者に直接関係する内部情報」とは、「発行者又は金融商品に直接又は間接に関係する未公表の確定的（precise nature）な情報であって、公表されれば金融商品の価額に重要（significant）な影響を及ぼす蓋然性があるもの」とされている。

【資料②】

2. 本ルール導入の意義

このような状況を踏まえれば、我が国市場において、個人投資家や海外投資家を含めた投資家に対する公平かつ適時な情報開示を確保し、全ての投資家が安心して取引できるようにするため、本ルールを導入すべきである。

また、同時に、本ルールの導入には、以下のような積極的意義があると考えられる。

- 発行者側の情報開示ルールを整備・明確化することで、発行者による早期の情報開示を促進し、ひいては投資家との対話を促進する
  - アナリストによる、より客観的で正確な分析及び推奨が行われるための環境を整備する
  - 発行者による情報開示のタイミングを公平にすることで、いわゆる「早耳情報」に基づく短期的なトレーディングを行うのではなく、中長期的な視点に立って投資を行うという投資家の意識変革を促す
- 本ルールの整備・運用にあたっては、これらの意義が活かされるよう、留意していく必要がある。

3. 本ルールの具体的内容

（1）本ルールの対象となる情報の範囲と運用・エンフォースメント

① 本ルールの対象となる情報の範囲

本ルールは、公平かつ適時な情報開示に対する市場の信頼を確保するためのものであることから、欧米の制度と同様に、投資判断に影響を及ぼす重要な情報を対象とすることが適当である。

対象となる重要な情報の範囲を検討するに当たっては、本ルールの適用に際して、

- 発行者が、本ルールを踏まえて適切に情報管理することが可能となるようにすることともに、
- 情報の受領者である投資家においても、発行者から提供される情報が本ルールの対象となるかどうかの判断が可能となるようにし、本ルールの対象となると思料する場合には発行者に対して注意喚起できるようにする

ことで、発行者と投資家の対話の中で何が重要な情報であるかについて、プラクティスを積み上げることができるようになることが望ましい。

このため、具体的な情報の範囲としては、インサイダー取引規制の対象となる情報の範囲をベースとすることが考えられる。その際、近年、証券会社への行政処分の原因となった事例を踏まえ、例えば、公表直前の決算情報であれば、機関決定に至っていない情報や軽微基準の範囲を超えない情報であっても、投資者の投資判断に影響を及ぼす重要な情報となる場合があり得ると考えられるため、こうした情報を全て対象から外してよいかという問題がある。

## 【資料②】

したがって、本ルールの対象となる情報の範囲については、インサイダー取引規制の対象となる情報の範囲と基本的に一致させつつ、それ以外の情報のうち、発行者又は金融商品に關係する未公表の確定的な情報であって、公表されれば発行者の有価証券の価額に重要な影響を及ぼす蓋然性があるものを含めることが考えられる。

なお、工場見学や事業別説明会で提供されるような情報など、他の情報と組み合わさることによって投資判断に影響を及ぼし得るものの、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、本ルールの対象外とすることが適当である。

## ② 本ルールの運用・エンフォースメント

発行者と投資家との対話を促進するためには、発行者による積極的な情報提供が行われることが重要であり、そのための環境整備を行っていくことが重要な課題となっている。

本ルールに抵触した場合の対応についても、発行者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、行政的に指示・命令を行うことによって、本ルールの実効性を確保することが適当である。

## (2) 本ルールの対象となる情報提供者の範囲

本ルールは、発行者に対して、公平かつ適時な情報開示を求めらるものであることから、本ルールの対象となる情報提供者の範囲については、発行者の業務遂行において情報提供に関する役割を果たし、それに責任を有する者に限定することが適当である。

具体的には、発行者の役員のほか、従業員、使用人及び代理人のうち、後述の情報受領者へ情報を伝達する業務上の役割が想定される者に限定することが適当である。

## (3) 本ルールの対象となる情報受領者の範囲

本ルールは、発行者による公平かつ適時な情報開示に対する市場の信頼を確保するためのルールであり、また、金融商品取引法が資本市場に関わる者を律する法律であることも踏まえると、本ルールの対象となる情報受領者の範囲は、有価証券の売買に関与する蓋然性が高いと想定される以下の者とすることが適切である。

- 証券会社、投資運用業者、投資顧問業者、投資法人、信用格付業者などの有価証券に係る売買や財務内容等の分析結果を第三者へ提供することを業として行う者、その役員や従業員
- 発行者から得られる情報に基づいて発行者の有価証券を売買することが想定される者

## 【資料②】

## (4) 公表を必要としない情報提供

発行者が行う様々な事業活動の中には、例えば、証券会社に資金調達の相談をする場合など、本ルールの対象となるような情報提供を正当な事業活動として行うことが必要な状況が想定される。この際には、当該情報受領者が発行者に対して、当該情報につき、

- 第三者に伝達しない義務（守秘義務）、及び
- 投資判断に利用しない義務

を負っていれば、市場の信頼が害されるおそれはないと考えられる。そこで、本ルールの対象となる上記(3)に掲げる者への情報提供であっても、当該情報受領者が発行者に対して上記の義務を負っている場合には、公表を必要としないこととすることが適当である。

上記の情報受領者が、守秘義務に違反して当該情報を他者に伝え、その伝達の事実を発行者が把握した場合、EUでは、情報の秘密性が保たれていないことを理由として、発行者に情報の公表義務が課されている。一方、米国では、そのような場合に、発行者には情報の公表義務は課されていない。

本ルールが公平かつ適時な情報開示に対する市場の信頼を確保するためのものであることを踏まえれば、上記(3)に掲げる者への情報提供を行った際にはこの情報受領者が守秘義務を負うことから公表を行わなかったが、その後、この情報受領者が守秘義務に違反して、上記(3)に掲げる者に該当する守秘義務等を負わない他者に情報を伝達したことを発行者が把握した場合には、本ルールに基づき発行者に情報の公表を求めることが考えられる。

## (5) 情報の公表方法

情報の公表方法については、発行者による速やかな公表や個人投資家等のアクセスの容易性といった観点を踏まえ、法定開示(EDINET)及び金融商品取引所の規則に基づく適時開示(TDnet)のほか、当該発行者のホームページによる公表を認めることが適当である。

## (6) その他

本ルールの導入に当たっては、ルールの趣旨についての関係者への啓発活動を行うなど、発行者による早期の情報開示を促進し、ひいては発行者と投資家との建設的な対話を促進するとの意義が果たされるような環境整備を行っていくことが重要である。

以上

1. 例えば、銀行や投資銀行業務を行う証券会社など、法令や別途の契約などにより発行者に対して守秘義務等を負う場合については、改めて守秘義務契約を締結する必要はないものと考えられる。

【資料③】

第二章の六 重要情報の公表

（重要情報の公表）

第二十七条の三十六 第二項第五号、第七号、第九号若しくは第十一号に掲げる有価証券（政令で定めるものを除く。）で金融商品取引所に上場されているもの若しくは店頭売買有価証券に該当するものその他の政令で定める有価証券の発行者（以下この条において「上場会社等」という。）若しくは投資法人（投資信託及び投資法人に関する法律第二条第十二項に規定する投資法人をいう。第一号において同じ。）である上場会社等の資産運用会社（同法第二十一条に規定する資産運用会社をいう。）（以下この項及び次項において「上場投資法人等の資産運用会社」という。）又はこれらの役員（会計参与が法人であるときは、その社員、代理人若しくは使用人その他の従業者（第一号及び次項において「役員等」という。）が、その業務に関して、次に掲げる者（以下この条において「取引関係者」という。）に、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つて、投資者の投資判断に重要な影響を及ぼすもの（以下この章において「重要情報」という。）の伝達（重要情報の伝達を行う者が上場会社等又は上場投資法人等の資産運用会社の代理人又は使用人その他の従業者である場合にあっては、当該上場会社等又は当該上場投資法人等の資産運用会社において取引関係者に情報を伝達する職務を行うこととされている者が行う伝達。以下この条において同じ。）を行う場合には、当該上場会社等は、当該伝達と同時に、当該重要情報を公表しなければならぬ。ただし、取引関係者が、法令又は契約により、当該重要情報が公表される前に、当該重要情報に関する秘密を他に漏らし、かつ、当該上場会社等の第二項第五号、第七号、第九号又は第十一号に掲げる有価証券（政令で定めるものを除く。）、これらの有価証券に係るオプションを表示する同項第十九号に掲げる有価証券その他の政令で定める有価証券（以下この項及び第三項において「上場有価証券等」という。）に係る売買その他の有償の譲渡若しくは譲受け、合併若しくは分割による承継（合併又は分割により承継させ、又は承継することをいう。）又はデリバティブ取引（上場有価証券等に係るオプションを取得している者が当該オプションを行使することにより上場有価証券等取得することその他の内閣府令で定めるものを除く。）（第二号及び第三項において「売買等」という。）をしてはならない義務を負うときは、この限りでない。

一 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又はこれらの役員等（重要情報の適切な管理のために必要な措置として内閣府令で定める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として内閣府令で定める者を除く。）

二 当該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として内閣府令で定める者

【資料③】

- 2 前項本文の規定は、上場会社等若しくは上場投資法人等の資産運用会社又はこれらの役員等が、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した情報が重要情報に該当することを知らなかった場合又は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には、適用しない。この場合において、当該上場会社等は、取引関係者に当該伝達が行われたことを知った後、速やかに、当該重要情報を公表しなければならない。
  - 3 第一項ただし書の場合において、当該上場会社等は、当該重要情報の伝達を受けた取引関係者が、法令又は契約に違反して、当該重要情報が公表される前に、当該重要情報に関する秘密を他の取引関係者に漏らし、又は当該上場会社等の上場有価証券等に係る売買等を行ったことを知つたときは、速やかに、当該重要情報を公表しなければならない。ただし、やむを得ない理由により当該重要情報を公表することができない場合その他の内閣府令で定める場合は、この限りでない。
  - 4 前三項の規定により重要情報を公表しようとする上場会社等は、当該重要情報を、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。
- （公表者等に対する報告の徴取及び検査）
- 第二十七条の三十七 内閣総理大臣は、公益又は投資者保護のため必要かつ適当であると認めるときは、重要情報を公表した者若しくは公表すべきであると認められる者若しくは参考人に対し参考となるべき報告若しくは資料の提出を命じ、又は当該職員をしてその者の帳簿書類その他の物件を検査させることができる。
- 2 内閣総理大臣は、前項の規定による報告若しくは資料の提出の命令又は検査に関し必要なと認めるときは、公務所又は公私の団体に照会して必要な事項の報告を求めることができる。
- （公表の指示等）
- 第二十七条の三十八 内閣総理大臣は、第二十七条の三十六第一項から第三項までの規定により公表されるべき重要情報が公表されていないと認めるときは、当該重要情報を公表すべきであると認められる者に対し、重要情報の公表その他の適切な措置をとるべき旨の指示をすることができる。
- 2 内閣総理大臣は、前項の規定による指示を受けた者が、正当な理由がないのにその指示に係る措置をとらなかつたときは、その者に対し、その指示に係る措置をとるべきことを命ずることができる。



## 【資料④】

## 第三章の五 重要情報の公表

(上場会社等の有価証券から除くもの)

第十四条の十五 法第二十七条の三十六第一項に規定する有価証券から除くものとして政令で定めるものは、次に掲げる有価証券とする。

- 一 法第二条第一項第五号に掲げる有価証券のうち当該有価証券の発行により得られる金銭をもつて資産を取得し、当該資産の管理及び処分により得られる金銭をもつて当該有価証券の債務が履行されることとなる有価証券として内閣府令で定めるもの
- 二 法第二条第一項第十一号に掲げる有価証券のうち次に掲げる者が発行者であるもの以外のもの
  - イ その資産の総額の百分の五十を超える額を不動産その他の内閣府令で定める資産に対する投資として運用することを規約に定めた投資法人(投資信託及び投資法人に関する法律第二条第十二項に規定する投資法人をいう。以下この号及び第十四条の十七第六号において同じ。)
  - ロ その資産の総額のうち占めるイに規定する内閣府令で定める資産の価額の合計額の割合が百分の五十を超える投資法人として内閣府令で定めるもの
  - ハ イ又はロに掲げる投資法人に類する外国投資法人

(その発行者が上場会社等となる有価証券の範囲)

第十四条の十六 法第二十七条の三十六第一項に規定する法第二条第一項第五号、第七号、第九号又は第十一号に掲げる有価証券(前条各号に掲げるものを除く。)で金融商品取引所に上場されているもの又は店頭売買有価証券に該当するものその他の政令で定める有価証券は、次に掲げるものとする。

- 一 法第二条第一項第五号、第七号、第九号又は第十一号に掲げる有価証券(前条各号に掲げるもの及び同項第十一号に掲げる外国投資証券を除く。次号において同じ。)で、金融商品取引所に上場されており、又は店頭売買有価証券若しくは取扱有価証券(法第六十七条の十八第四号に規定する取扱有価証券をいう。以下同じ。)に該当するもの
- 二 法第二条第一項第五号、第七号、第九号又は第十一号に掲げる有価証券(前号に掲げるものを除く。)を受託有価証券とする有価証券信託受益証券で、金融商品取引所に上場されており、又は店頭売買有価証券若しくは取扱有価証券に該当するもの
- 三 外国の者の発行する証券若しくは証書のうち法第二条第一項第五号、第七号若しくは第九号に掲げる有価証券(前条第一号に掲げるものを除く。以下この条において同じ。)の性質を有するもの又は同項第十一号に掲げる外国投資証券(前条第二号に掲げるものを除く。以下この条において同じ。)で、金融商品取引所に上場されており、又は店頭売買有価証券若しくは取扱有価証券に該当するもの(指定外国金融商品取引所に上場されているものを除く。)

## 【資料④】

四 外国の者の発行する証券若しくは証書のうち法第二条第一項第五号、第七号若しくは第九号に掲げる有価証券の性質を有するもの(前号に掲げるもの及び指定外国金融商品取引所に上場されているものを除く。)又は同項第十一号に掲げる外国投資証券(前号に掲げるもの及び指定外国金融商品取引所に上場されているものを除く。)を受託有価証券とする有価証券信託受益証券で、金融商品取引所に上場されており、又は店頭売買有価証券若しくは取扱有価証券に該当するもの

五 外国の者の発行する証券若しくは証書のうち法第二条第一項第五号、第七号若しくは第九号に掲げる有価証券の性質を有するもの(第三号に掲げるもの、指定外国金融商品取引所に上場されているもの及び前号に掲げる有価証券信託受益証券の受託有価証券であるものを除く。)又は同項第十一号に掲げる外国投資証券(第三号に掲げるもの、指定外国金融商品取引所に上場されているもの及び前号に掲げる有価証券信託受益証券の受託有価証券であるものを除く。)の預託を受けた者が当該証券若しくは証券又は当該外国投資証券の発行された国以外の国において発行する証券又は証券で、当該預託を受けた証券若しくは証券又は外国投資証券に係る権利を表示するものうち、金融商品取引所に上場されており、又は店頭売買有価証券若しくは取扱有価証券に該当するもの

(上場有価証券等の範囲)

第十四条の十七 法第二十七条の三十六第一項ただし書に規定する当該上場会社等の法第二条第一項第五号、第七号、第九号又は第十一号に掲げる有価証券(第十四条の十五各号に掲げるものを除く。)、これらの有価証券に係るオプションを表示する同項第十九号に掲げる有価証券その他の政令で定める有価証券は、次に掲げるものとする。

- 一 当該上場会社等の法第二条第一項第五号、第七号、第九号又は第十一号に掲げる有価証券(第十四条の十五各号に掲げるもの及び同項第十一号に掲げる外国投資証券を除く。)
- 二 外国の者である当該上場会社等の発行する証券若しくは証書のうち法第二条第一項第五号、第七号若しくは第九号に掲げる有価証券(第十四条の十五第一号に掲げるものを除く。次号及び第四号において同じ。)の性質を有するもの又は当該上場会社等の同項第十一号に掲げる外国投資証券(第十四条の十五第二号に掲げるものを除く。次号及び第四号において同じ。)で、金融商品取引所に上場されており、又は店頭売買有価証券若しくは取扱有価証券に該当するもの
- 三 外国の者である当該上場会社等の発行する証券若しくは証書のうち法第二条第一項第五号、第七号若しくは第九号に掲げる有価証券の性質を有するもの(前号に掲げるものを除く。)又は当該上場会社等の同項第十一号に掲げる外国投資証券(前号に掲げるものを除く。)で、これらの有価証券を受託有価証券とする有価証券信託受益証券が金融商品取引所に上場されており、又は店頭売買有価証券若しくは取扱有価証券に該

【資料④】

- 四 外国の者である当該上場会社等の発行する証券若しくは証券のうち法第二条第一項第五号、第七号若しくは第九号に掲げる有価証券の性質を有するもの（前二号に掲げるものを除く。）又は当該上場会社等の同項第十一号に掲げる外国投資証券（前二号に掲げるものを除く。）で、これらに係る権利を表示する同項第二十号に掲げる有価証券が金融商品取引所に上場されており、又は店頭売買有価証券若しくは取扱有価証券に該当するもの
- 五 法第二条第一項第十号に掲げる有価証券で、信託財産を当該上場会社等の前各号に掲げる有価証券（以下この条において「対象有価証券」という。）のみに対する投資として運用することを信託約款に定めた投資信託（投資信託及び投資法人に関する法律第二条第三項に規定する投資信託をいう。以下同じ。）又はこれに類する外国投資信託（同法第二条第二十四項に規定する外国投資信託をいう。以下同じ。）に係るもの
- 六 法第二条第一項第十一号に掲げる有価証券で、資産を当該上場会社等の対象有価証券のみに対する投資として運用することを規約に定めた投資法人又はこれに類する外国投資法人の発行するもの
- 七 法第二条第一項第十九号に掲げる有価証券で、当該上場会社等の対象有価証券に係るオプションを表示するもの
- 八 法第二条第一項第二十号に掲げる有価証券で、当該上場会社等の対象有価証券に係る権利を表示するもの
- 九 有価証券信託受益証券で、当該上場会社等の対象有価証券を受託有価証券とするもの
- 十 当該上場会社等以外の会社の発行する社債券（新株予約権付社債券を除く。）で、当該上場会社等の対象有価証券により償還することができる旨の特約が付されているもの（社債券を保有する者が当該社債券の発行会社に対し、対象有価証券による償還をさせることができる権利を有しているものに限る。）
- 十一 外国の者の発行する証券又は証券で前号に掲げる有価証券の性質を有するもの

【資料⑤】

○内閣府令第五十四号

金融商品取引法（昭和二十三年法律第二十五号）及び金融商品取引法施行令（昭和四十年政令第三百二十一号）の規定に基づき、並びに同法及び同令を実施するため、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を次のように定める。

平成二十九年十二月二十七日

内閣総理大臣 安倍 晋三

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

（定義）

第一条 この府令において、次の各号に掲げる用語の意義は、当該各号に定めるところによる。

- 一 有価証券 金融商品取引法（以下「法」という。）第二条第一項に規定する有価証券及び同条第二項の規定により有価証券とみなされる権利をいう。
- 二 オプション 法第二条第一項第十九号に規定するオプションをいう。
- 三 店頭売買有価証券 法第二条第八項第十号ハに規定する店頭売買有価証券をいう。

## 【資料⑤】

- 四 登録金融機関 法第二条第十一項に規定する登録金融機関をいう。
- 五 登録金融機関業務 法第三十三条の三第一項第六号イに規定する登録金融機関業務をいう。
- 六 取扱有価証券 法第六十七条の十八第四号に規定する取扱有価証券をいう。
- 七 投資法人 投資信託及び投資法人に関する法律（昭和二十六年法律第九十八号）第二条第十二項に規定する投資法人をいう。
- 2 この府令において「有価証券の募集」、「有価証券の売出し」、「金融商品取引業」、「金融商品取引業者」、「認可金融商品取引業協会」、「金融商品取引所」、「信用格付業」、「信用格付業者」、「高速取引行為」又は「高速取引行為者」とは、それぞれ法第二条第三項、第四項、第八項、第九項、第十三項、第十六項、第三十五項、第三十六項、第四十一項又は第四十二項に規定する有価証券の募集、有価証券の売出し、金融商品取引業、金融商品取引業者、認可金融商品取引業協会、金融商品取引所、信用格付業、信用格付業者、高速取引行為又は高速取引行為者をいう。
- 3 この府令において「上場会社等」、「上場投資法人等の資産運用会社」、「役員等」、「取引関係者」、「重要情報」、「上場有価証券等」又は「売買等」とは、それぞれ法第二十七条の三十六第一項に規定

## 【資料⑥】

- する上場会社等、上場投資法人等の資産運用会社、役員等、取引関係者、重要情報、上場有価証券等又は売買等をいう。
- （適用除外有価証券等）
- 第二条 金融商品取引法施行令（以下この条及び第十条において「令」という。）第十四条の十五第一号に規定する内閣府令で定めるものは、法第二条第一項第五号に掲げる有価証券のうち、次に掲げる要件の全てを満たすものとする。
- 一 当該有価証券の発行を目的として設立又は運営される法人（次号において「特別目的法人」という。）に直接又は間接に所有者から譲渡（取得を含む。）される金銭債権その他の資産（次号において「譲渡資産」という。）が存在すること。
- 二 特別目的法人が当該有価証券を発行し、当該有価証券（当該有価証券の借換えのために発行されるものを含む。）上の債務の履行について譲渡資産の管理、運用又は処分を行うことにより得られる金銭を当てること。
- 2 令第十四条の十五第二号イに規定する不動産その他の内閣府令で定める資産は、投資信託及び投資法人

【資料⑤】

に関する法律施行規則（平成十二年総理府令第百二十九号）第百五条第一号へに規定する不動産等資産とする。

- 3 令第十四条の十五第二号ロに規定する投資法人として内閣府令で定めるものは、最近営業期間（投資信託及び投資法人に関する法律第百二十九条第二項に規定する営業期間をいう。以下この項において同じ。）の決算又は公表された情報（最近営業期間がない場合又は最近営業期間の決算が確定していない場合に限る。）において投資法人の資産の総額のうちに占める前項に規定する不動産等資産の価額の合計額の割合が百分の五十を超える投資法人とする。

（売買等に当たらないもの）

第三条 法第二十七条の三十六第一項ただし書に規定する内閣府令で定めるものは、取引関係者（上場会社等若しくは上場投資法人等の資産運用会社又はこれらの役員等が、その業務に関して、取引関係者に、重要情報を伝達（法第二十七条の三十六第一項に規定する伝達をいう。第十条第二号イを除き、以下同じ。）した場合における、当該取引関係者に限る。）が、当該重要情報が公表される前に行う行為のうち、次の各号のいずれかに該当する行為であつて、当該取引関係者が当該行為を行つたとしても上場会社等に関

【資料⑤】

する情報の開示に対する投資者の信頼を損なうおそれが少ないものとする。

- 一 上場有価証券等に係るオプションを取得している者が当該オプションを行使することにより上場有価証券等を取得することその他当該重要情報の伝達を受けたことと無関係に行うことが明らかな売買、権利の行使その他これに類する行為
- 二 会社法（平成十七年法律第八十六号）第百十六条第一項の規定による株式の買取りの請求若しくはこれに類する行為又は法令上の義務に基づく行為
- 三 投資者を保護するための法令上の手続に従い行う行為であつて、上場会社等において、当該行為以前に、当該取引関係者に対して重要情報を伝達する合理的な理由があり、かつ、当該重要情報を公表することができない事情があるもの
- 四 合併、分割又は事業の全部若しくは一部の譲渡若しくは譲受けにより上場有価証券等を承継させ、又は承継する行為

（取引関係者）

第四条 法第二十七条の三十六第一項第一号に規定する金融商品取引業者、登録金融機関、信用格付業者又



## 【資料⑤】

は投資法人その他の内閣府令で定める者は、次に掲げる者とする。

- 一 金融商品取引業者（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。）
- 二 登録金融機関
- 三 信用格付業者その他信用格付業を行う者
- 四 投資法人（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。）
- 五 専門的知識及び技能を用いて有価証券の価値等（法第二条第八項第十一号イに規定する有価証券の価値等をいう。）又は金融商品の価値等（同号ロに規定する金融商品の価値等をいう。）の分析及びこれに基づく評価を行い、特定の投資者に当該分析又は当該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

- 6 -

## 【資料⑥】

- 六 高速取引行為者
- 七 外国の法令に準拠して設立された法人で外国において金融商品取引業、登録金融機関業務、信用格付業、第五号に規定する業務若しくは高速取引行為と同種類の業務を行う者又は投資信託及び投資法人に関する法律第二条第二十五項に規定する外国投資法人  
（重要情報の適切な管理のために必要な措置）

第五条 法第二十七条の三十六第一項第一号に規定する内閣府令で定める措置は、前条各号（第四号を除く。）に掲げる者において、金融商品取引業等（金融商品取引業、有価証券に関連する情報の提供若しくは助言を行う業務、登録金融機関業務、信用格付業、前条第五号に規定する業務、高速取引行為又は外国の法令に準拠して設立された法人が外国において行うこれらの業務と同種類の業務をいう。以下この条及び次条において同じ。）以外の業務を遂行する過程において、上場会社等若しくは上場投資法人等の資産運用会社又はこれらの役員等から伝達を受けた重要情報を、当該重要情報が公表される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とする。

（金融商品取引業に係る業務に従事していない者）

- 7 -

【資料⑤】

第六条 法第二十七条の三十六第一項第一号に規定する金融商品取引業に係る業務に従事していない者として内閣府令で定める者は、前条に規定する措置を講じている第四条各号（第四号を除く。）に掲げる者において、金融商品取引業等以外の業務に従事する者が金融商品取引業等以外の業務を遂行する過程において重要情報の伝達を受けた場合における当該者とする。

（上場有価証券等に係る売買等を行う蓋然性の高い者）

第七条 法第二十七条の三十六第一項第二号に規定する内閣府令で定める者は、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る次に掲げる者（第一号から第三号までにあつては、当該者が法人その他の団体である場合における当該法人その他の団体の役員等（上場有価証券等に投資をするのに必要な権限を有する者及び当該者に対して有価証券に関連する情報の提供又は助言を行う者に限る。）を含む。）とする。

一 当該上場会社等に係る上場有価証券等（当該上場会社等が発行するものに限る。）の保有者（当該者が第四条各号に掲げる者である場合にあつては、前条に規定する金融商品取引業に係る業務に従事していない者に限る。）

【資料⑥】

一 法第二条第三項第一号に規定する適格機関投資家（当該者が第四条各号に掲げる者である場合にあつては、前条に規定する金融商品取引業に係る業務に従事していない者に限る。）

二 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（外国の法令に準拠して設立されたものを含む。）

四 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（当該会合に出席している間に限る。）

（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）

第八条 法第二十七条の三十六第二項に規定する内閣府令で定める場合とは、次の各号のいずれかに該当する場合とする。

一 上場会社等又は上場投資法人等の資産運用会社の役員等が、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

二 上場会社等若しくは上場投資法人等の資産運用会社又はこれらの役員等が、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、当該伝達の相手方が取引関係者であることを知らなかつ

## 【資料⑤】

た場合

(やむを得ない理由により公表することができない場合)

第九条 法第二十七条の三十六第三項ただし書に規定する内閣府令で定める場合は、同条第一項ただし書の場合において、次に掲げるやむを得ない理由により重要情報を公表することができなるときとする。

- 一 取引関係者が受領した重要情報が、上場会社等若しくはその親会社（財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則（昭和三十八年大蔵省令第五十九号）第八条第三項に規定する親会社をいう。）若しくは子会社（同項に規定する子会社（同条第七項の規定により子会社に該当しないものと推定される特別目的会社を除く。）をいう。以下この号並びに次条第一号及び第二号において同じ。）又は上場投資法人等の資産運用会社が行い、又は行おうとしている次に掲げる行為に係るものであつて、当該重要情報を公表することにより、当該行為の遂行に重大な支障が生ずるおそれがあるとき

イ 合併

ロ 会社の分割

ハ 株式交換

- 10 -

## 【資料⑥】

ニ 株式移転

ホ 事業の全部又は一部の譲渡又は譲受け

ヘ 法第二十七条の二第一項に規定する公開買付け又は法第二十七条の二十二の二第一項に規定する公開買付け

ト 子会社（上場会社等の子会社が当該行為を行い、又は行おうとしている場合にあつては、孫会社（財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則第八条第三項の規定に基づき上場会社等の子会社としてみなされる会社のうち同項及び同条第四項により当該子会社が意思決定機関を支配しているものとされる会社をいう。）の異動を伴う株式又は持分の譲渡又は取得

チ 破産手続開始、再生手続開始又は更生手続開始の申立て

リ 資本若しくは業務上の提携又は資本若しくは業務上の提携の解消

- 二 取引関係者が受領した重要情報が、上場会社等が発行する法第二条第一項第七号、第九号若しくは第十一号に掲げる有価証券の募集若しくは売出し又はこれに類する行為に係るものであつて、当該重要情報を公表することにより、当該行為の遂行に重大な支障が生ずるおそれがあるとき

- 11 -

【資料⑤】

（重要情報の公表の方法）

第十条 法第二十七条の三十六第二項から第三項までの規定により重要情報を公表しようとする上場会社等は、次の各号に掲げるいずれかの方法により行わなければならない。

- 一 上場会社等、当該上場会社等の子会社又は上場投資法人等の資産運用会社が、重要情報が記載された法第二十五条第一項（法第二十七条において準用する場合を含む。）に規定する書類（同項第十一号に掲げる書類を除く。）を提出する方法（当該書類が同項の規定により公衆の縦覧に供された場合に限る。）
- 二 上場会社等、当該上場会社等の子会社若しくは上場投資法人等の資産運用会社を代表すべき取締役、執行役員若しくは執行役員（協同組織金融機関の優先出資に関する法律（平成五年法律第四十四号）第二十一条に規定する協同組織金融機関を代表すべき役員を含む。以下この号において同じ。）又は当該取締役、執行役員若しくは執行役員から重要情報を公開することを委任された者が、当該重要情報を次に掲げる報道機関の二以上を含む報道機関に対して公開する方法（次に掲げる報道機関のうち少なくとも二の報道機関に対して公開した時から十二時間が経過した場合に限る。）

- 12 -

【資料⑥】

- イ 国内において時事に関する事項を総合して報道する日刊新聞紙の販売を業とする新聞社及び当該新聞社に時事に関する事項を総合して伝達することを業とする通信社
  - ロ 国内において産業及び経済に関する事項を全般的に報道する日刊新聞紙の販売を業とする新聞社
  - ハ 日本放送協会及び基幹放送事業者（令第九条の四第三号に規定する基幹放送事業者をいう。）
- 三 上場会社等の発行する有価証券を上場する各金融商品取引所（当該有価証券が店頭売買有価証券である場合にあつては当該有価証券を登録する各認可金融商品取引業協会とし、当該有価証券が取扱有価証券である場合にあつては当該有価証券の取扱有価証券としての指定を行う各認可金融商品取引業協会とする。以下この号及び次号において同じ。）の規則で定めるところにより、当該上場会社等又は上場投資法人等の資産運用会社が、重要情報を当該金融商品取引所に通知する方法（当該通知された重要情報が、当該金融商品取引所において日本語で公衆の縦覧に供された場合に限る。）
- 四 上場会社等であつてその発行する令第十四条の十六各号に掲げる有価証券が全て特定投資家向け有価証券（法第四条第三項に規定する特定投資家向け有価証券をいう。）である者の発行する有価証券を上場する各金融商品取引所の規則で定めるところにより、当該上場会社等又は上場投資法人等の資産運用

- 13 -



【資料⑤】

会社が、重要情報を当該金融商品取引所に通知する方法（当該通知された重要情報が、当該金融商品取引所において英語で公衆の縦覧に供された場合に限る。）

五 上場会社等がそのウェブサイト的重要情報を掲載する方法（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つて、掲載した時から少なくとも一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ときに限る。）

附 則

この府令は、平成三十年四月一日から施行する。

【資料⑥】

コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方

凡 例

本「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」においては、以下の略称を用いています。

正式名称	略 称
金融商品取引法	法
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）	改正法
金融商品取引法施行令	施行令
金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令	定義府令
金融商品取引業等に関する内閣府令	金融業等府令
金融商品取引業等に関する内閣府令別紙様式	別紙様式
金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令（平成29年内閣府令第55号）	改正府令
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	重要情報公表府令
投資信託及び投資法人に関する法律施行規則	投資法施行規則
高速取引行為となる情報の伝達先を指定する件	告示
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）	ガイドライン
金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針	監督指針
金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針（別冊）高速取引行為向けの監督指針	高速取引行為向けの監督指針

【資料⑥】

<p>5</p>	<p>「隣接」及び「近接」の範囲を明確化してほしい。金融商品取引所等のマッチング・エンジンと同じ場所にある場合と比べた情報伝達速度のレイテンジを基準にする等の客観的な定義は困難か。</p>	<p>例えば、金融商品取引所等がマッチング・エンジンを設置する施設に隣接する建物及びこれらの敷寄りの建物は、「これに隣接し、又は近接する場所」(定義府令第26条第2項第1号)に所在するとの要件に該当するものと考えられます。</p> <p>なお、規制の潜脱を防止する観点等から、金融商品取引所等のマッチング・エンジンからの距離や情報の伝達に要する時間について具体的な数値基準等を定めることは適当でないと考えられます。</p>
<p>6</p>	<p>「これに隣接し、又は近接する場所」には、プロキシミティエリア(JPX(日本取引所グループ)のarrownetのアクセスポイントが設置されているデータセンター内や、JPX プライマリサイト近隣のデータセンターであって、JPX のコネクティッドサービスの一つであるプロキシミティサービスにより提供されるスペース)が含まれるとの理解でよい。</p> <p>また、「これに隣接し、又は近接する場所」に所在することには、プロキシミティサービス等の金融商品取引所が提供するサービスを利用することに限らず、JPX の arrownet のアクセスポイントに隣接し、又は近接した場所に電子情報処理施設を設置することが含まれるとの理解でよい。</p>	<p>「これに隣接し、又は近接する場所」(定義府令第26条第2項第1号)は、金融商品取引所等が提供する場所に限定されるものではありません。</p> <p>例えば、金融商品取引所等がマッチング・エンジンを設置する施設に隣接する建物及びこれらの敷寄りの建物は、当該金融商品取引所等が提供するものか否かにかかわらず、「これに隣接し、又は近接する場所」に所在するとの要件に該当するものと考えられます。なお、ご質問にある「JPX の arrownet のアクセスポイントが設置されているデータセンター」や「アクセスポイントに隣接したデータセンター」が一律に当該要件に該当するものではないと考えられます。</p>
<p>7</p>	<p>「前項に定める者が当該伝達を受けるための電子情報処理組織を設置する場所(これに隣接し、又は近接する場所を含む。)」に所在することとの要件について、具体的に、近接すると判断される想定事例を教えてください。例えば、情報の伝達先である金融商品取引所等のコネクティッドサービスの利用や、アクセスポイントに隣接したデータセンターへのサーバの設置等を想定しているものか。そのほかに想定されるケースはあるか。</p>	<p>「判断を行う電子情報処理組織が設置されている施設」が「伝達を受けるための電子情報処理組織を設置する場所」に所在するとは金融商品取引所が提供するコネクションを使用していること、また、「これに隣接し、又は近接する場所」に所在するとは金融商品取引所が提供するプロキシミティサイトを使用していることであるとの理解でよい。すなわち、金融商品取引所以外のベンダー等が提供するデータセンターに「判断を行う電子情報処理組織」を設置し</p>
<p>8</p>	<p>金融庁の考え方</p> <p>●株式等の高速取引を行う者に対する登録制の導入等</p> <p>▼高速取引行為の定義(法第2条第41項、施行令第1条の22、定義府令第26条、告示)</p> <p>(高速取引行為となる情報の伝達先(定義府令第26条第1項、告示))</p> <p>高速取引行為となる情報の伝達先として7つの金融商品取引所等が指定されているが、これらが指定されている合理的な理由・背景は何か。</p> <p>また、他の金融商品取引所等が将来指定される場合の手續がどのようなものになるかを明確にしてほしい。指定のための具体的な基準があり、指定される際はハブリックコメントの対象となるのか。</p> <p>今般の改正は、高速取引行為となる情報の伝達先として指定された7つの金融商品取引所等の上場している全ての商品に適用されるものなのか。立会外取引も対象となるのか、それとも、何か例外的な取扱いがあるのか。</p> <p>(高速取引行為となる情報の伝達方法(定義府令第26条第2項))</p> <p>「前項に定める者が当該伝達を受けるための電子情報処理組織」(定義府令第26条第2項第1号)とは、金融商品取引所等における売買システムを指し、取引参加者側の回線を繋ぐアクセスポイントは含まれないとの理解でよい。</p> <p>「これに隣接し、又は近接する場所を含む」(定義府令第26条第2項第1号)とは、「法第2条第41項の伝達に係る同項の判断を行う電子情報処理組織」(同号)の金融商品取引所等の売買システムからの物理的な距離により判断されることとの理解でよい。(JPX コネクションから直接は発注できず、一旦、JPX コネクションの外部のアクセスポイントから外に出て、外部のサーバを経由して再び同アクセスポイントを経由して発注しなければならぬ場合であっても、同様に当該物理的な距離により判断されることとの理解でよい。)</p>	<p>ご理解のとおりと考えられます。</p>

【資料⑥】

<p>No.</p>	<p>金融庁の考え方</p> <p>●株式等の高速取引を行う者に対する登録制の導入等</p> <p>▼高速取引行為の定義(法第2条第41項、施行令第1条の22、定義府令第26条、告示)</p> <p>(高速取引行為となる情報の伝達先(定義府令第26条第1項、告示))</p> <p>高速取引行為となる情報の伝達先として7つの金融商品取引所等が指定されているが、これらが指定されている合理的な理由・背景は何か。</p> <p>また、他の金融商品取引所等が将来指定される場合の手續がどのようなものになるかを明確にしてほしい。指定のための具体的な基準があり、指定される際はハブリックコメントの対象となるのか。</p> <p>今般の改正は、高速取引行為となる情報の伝達先として指定された7つの金融商品取引所等の上場している全ての商品に適用されるものなのか。立会外取引も対象となるのか、それとも、何か例外的な取扱いがあるのか。</p> <p>(高速取引行為となる情報の伝達方法(定義府令第26条第2項))</p> <p>「前項に定める者が当該伝達を受けるための電子情報処理組織」(定義府令第26条第2項第1号)とは、金融商品取引所等における売買システムを指し、取引参加者側の回線を繋ぐアクセスポイントは含まれないとの理解でよい。</p> <p>「これに隣接し、又は近接する場所を含む」(定義府令第26条第2項第1号)とは、「法第2条第41項の伝達に係る同項の判断を行う電子情報処理組織」(同号)の金融商品取引所等の売買システムからの物理的な距離により判断されることとの理解でよい。(JPX コネクションから直接は発注できず、一旦、JPX コネクションの外部のアクセスポイントから外に出て、外部のサーバを経由して再び同アクセスポイントを経由して発注しなければならぬ場合であっても、同様に当該物理的な距離により判断されることとの理解でよい。)</p>	<p>金融庁の考え方</p> <p>●株式等の高速取引を行う者に対する登録制の導入等</p> <p>▼高速取引行為の定義(法第2条第41項、施行令第1条の22、定義府令第26条、告示)</p> <p>(高速取引行為となる情報の伝達先(定義府令第26条第1項、告示))</p> <p>高速取引行為となる情報の伝達先として7つの金融商品取引所等が指定されているが、これらが指定されている合理的な理由・背景は何か。</p> <p>また、他の金融商品取引所等が将来指定される場合の手續がどのようなものになるかを明確にしてほしい。指定のための具体的な基準があり、指定される際はハブリックコメントの対象となるのか。</p> <p>今般の改正は、高速取引行為となる情報の伝達先として指定された7つの金融商品取引所等の上場している全ての商品に適用されるものなのか。立会外取引も対象となるのか、それとも、何か例外的な取扱いがあるのか。</p> <p>(高速取引行為となる情報の伝達方法(定義府令第26条第2項))</p> <p>「前項に定める者が当該伝達を受けるための電子情報処理組織」(定義府令第26条第2項第1号)とは、金融商品取引所等における売買システムを指し、取引参加者側の回線を繋ぐアクセスポイントは含まれないとの理解でよい。</p> <p>「これに隣接し、又は近接する場所を含む」(定義府令第26条第2項第1号)とは、「法第2条第41項の伝達に係る同項の判断を行う電子情報処理組織」(同号)の金融商品取引所等の売買システムからの物理的な距離により判断されることとの理解でよい。(JPX コネクションから直接は発注できず、一旦、JPX コネクションの外部のアクセスポイントから外に出て、外部のサーバを経由して再び同アクセスポイントを経由して発注しなければならぬ場合であっても、同様に当該物理的な距離により判断されることとの理解でよい。)</p>
------------	--	--







【資料⑥】

<p>25</p>	<p>施行令第1条の22第2号の「法第2条第41項第1号に掲げる行為」(店頭デリバティブ取引)としての高速取引行為と「同号に掲げる行為」(店頭デリバティブ取引)との関係について、どのような関係が存在するかが要件となるか。例えば、店頭デリバティブ取引に係る契約上の法的強制力が前提になっているのではなく、店頭デリバティブ取引に係るカバード取引又はヘッジ取引がアルゴリズムにより自動的に処理されるかが要件になっているとの理解でよいのか。また、店頭デリバティブ取引を行う者において、その取引相手方が当該カバード取引又はヘッジ取引を法第2条第41項第1号に掲げる行為により行うことにつき外形上判別不可能な場合には、当該店頭デリバティブ取引は高速取引行為に該当しないとの理解でよいのか。</p>	<p>具体的な規制の適用に当たっては、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものであると考えられますが、例えば、顧客との店頭デリバティブ取引について証券会社が行うカバード取引又はヘッジ取引の個別具体的な内容が、当該顧客の指示に基づいて決定されるような関係が存在する場合には、当該顧客の指示は施行令第1条の22第2号に掲げる行為に該当するものと考えられます。なお、「法第2条第41項第1号に掲げる行為」は、「高速取引行為」ではなく、「有価証券の売買又は市場デリバティブ取引」であり、ご質問にある「アルゴリズムにより自動的に処理される」ものに限定されるものではありません。また、ご質問のように発注が複数回に分けて行われる場合でも該当するものと考えられます。</p>
<p>26</p>	<p>施行令第1条の22第2号の①「行わせることとなる取引又は行為」と「行わせることとなる取引又は行為」(法第2条第41項第1号に掲げる行為)の間には、①が当然②が行われるといった関係性が必要か。また、①の行為・取引は一回だけだが、それに対応する②の発注が複数回行われるような場合でも該当するものか。</p>	<p>「法第2条第41項第1号に掲げる行為」と「行わせることとなる取引又は行為」とは、単なる「有価証券の売買又は市場デリバティブ取引」という解釈になるのか。それとも、法第2条第41項に規定する高速取引行為としての要件を全て満たした「有価証券の売買又は市場デリバティブ取引」ということになるのか。</p>
<p>27</p>	<p>法第2条第41項では「次に掲げる行為であつて、当該行為を行うことについての判断が電子情報処理組織により自動的に行われ」とあるが、施行令第1条の22第2号に掲げる行為についても、その行為を行うことについての判断が電子情報処理組織により自動的に行われるもののみが該当するとの理解でよいのか。</p>	<p>ご理解のとおりです。</p>
<p>28</p>	<p>(判断が電子情報処理組織により自動的に行われるもの(法第2条第41項(註書)))</p>	<p></p>

【資料⑦】

<p>23</p>	<p>「その他の方法」(施行令第1条の22第2号)には、VWAP、ギャランティー取引を証券会社と行う場合の証券会社との取引(金融商品取引所外での相対的売買取引)のようなものも含まれるのか。</p>	<p>ご質問のような取引を行うことも、「その他の方法」から除外されるものではなく、その取引が法第2条第41項第1号に掲げる行為を行う者(同号に掲げる行為を行う者)となることであるれば、施行令第1条の22第2号に掲げる行為に該当するものと考えられます。</p>
<p>24</p>	<p>例えば、以下の場合は、施行令第1条の22第2号の「行わせることとなる取引又は行為」に含まれるとの理解でよいのか。 ①自動発注プログラムを有する外国法人が、国内の金融商品取引業者の海外関連会社を相手方としてエグゼクティブ・スワップ取引を行うこと ②自動発注プログラムを有する外国法人が、国内の金融商品取引業者の海外関連会社を相手方としてエグゼクティブ・スワップ取引を行い、更に当該海外関連会社に当該金融商品取引業者を相手方として同内容のエグゼクティブ・スワップ取引を行わせること ③「当該者に同号に掲げる行為を行わせることとなる」は、誰の判断によるものと考えられるべきか。法人Aの判断か、法人Bが確認すべきものか。 ④施行令第1条の22第2号のみで、実際に高速取引行為を行わない者に業登録を求めず、高速度取引との関係においては、高速度取引行為について法令遵守体制を構築、電子情報処理組織設置の管理等、実際には想定しづらい状況を招いてしまおうとそれがあつても、業登録を求めない範囲に限定されるような観点からも、妥当な範囲に限定されるような文言に変更してほしい。</p>	<p>「具体的な規制の適用に当たっては、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものであると考えられますが、ご質問の①・②のいずれも、基本的に、施行令第1条の22第2号に掲げる行為に該当するものと考えられます。</p>

【資料⑥】

34	<p>例えば、JFXの提供するコーケーション施設に専用の発注サーバを設置し、仮想サーバを専有する形でアルゴリズムによる自動発注を行う発注者（「原始委託者」）が、国内証券会社の海外関係会社との店頭デリバティブ取引契約に基づき店頭デリバティブ取引注文の発注を行う場合において、海外関係会社が法形式上店頭デリバティブ取引注文のヘッジのための自己勘定による株式注文の発注を国内証券会社に対して行うとき、高速取引を行う者に該当するのは、実態として自ら投資判断を行っている発注主体である店頭デリバティブ取引注文の発注者のみであり、海外関係会社及び海外関係会社からの株式注文を受託して金融商品取引所に発注を行う国内証券会社は、実態として自ら投資判断を行っている発注主体ではないことから、これには該当しないことを確認したい。</p>
35	<p>施行令第1条の22第2号の「法第2条第41項第1号に掲げる行為を行う者に同号に掲げる行為を行わせることとなる取引又は行為を行う」者は、高速取引行為に係る登録の義務がある一方、この場合において「同号に掲げる行為を行わせ」られる者は、法第66条の50の登録又は法第29条の2第1項第7号に係る変更登録は不要であることを確認したい。</p> <p>この場合において、有価証券の売買を行うことについての判断を行っている主体はあくまで高速取引行為に係るプログラムを有する者であるため、「同号に掲げる行為を行わせ」られる者が自動発注プログラムを有していない場合には、当該者の行為は高速取引行為に該当しないと考える。</p>

【資料⑥】

29	<p>「電子情報処理組織により自動的に行われ」とあるが、いかなる速度で行われるものであっても該当することになってしまふのか。緩やかな速度で行われるものは「高速取引」ではないと考えられるところ、何らかの基準を示したほうがよいのではないかと。</p>
30	<p>当該行為を行うことについての「判断」が「自動的に行われ」とあるが、「自動的」とは、判断過程においてどの程度の自動化を想定するのか、政令・内閣府令において明らかにしてほしい。</p>
	<p>（複数の主体が関与する場合）</p>
31	<p>ある行為が法第2条第41項各号に該当する場合において、当該行為が同項に規定する「高速取引行為」に該当するか否かは、当該行為として、「当該行為を行うこと」についての判断が電子情報処理組織により自動的に「行われ」等の要件が満たされているかを検討する必要があります。</p> <p>具体的な規制の適用に当たっては、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものであると考えられますが、例えば、金融商品取引所の取引参加者である金融商品取引業者が、高速取引行為の委託注文を当該金融商品取引所に取り次ぐことは、高速取引行為に該当しないと考えられます。</p>
32	<p>高速取引行為の受託は、高速取引行為に当たらないとの理解でよいのか。</p>
33	<p>例えば、JFXの提供するコーケーション施設に専用の発注サーバを設置し、仮想サーバを専有する形でアルゴリズムによる自動発注を行う発注者（「原始委託者」）が国内証券会社の海外関係会社に取引口座を開通しており、法形式上、原始委託者が海外関係会社に株式売買の注文を発注し、海外関係会社が国内証券会社に対し当該注文の取次ぎを行い、国内証券会社が海外関係会社からの注文を受託して取引所に発注を行う場合において、高速取引行為を行う者に該当するのは、実態として自ら投資判断を行っている発注主体である原始委託者のみであり、海外関係会社及び国内証券会社は、実態として自ら投資判断を行っている発注主体ではないことから、これには該当しないことを確認したい。</p>

【資料⑥】

<p>は法第 66 条の 50 の登録は不要との理解でよいか。</p> <p>また、国内証券会社の別の関係外国金融商品取引業者(香港拠点)が、国内証券会社の関係外国金融商品取引業者(英国拠点)の勸定で行う取引について運用の指図を行う場合についても、国内証券会社の関係外国金融商品取引業者(香港拠点)のこの行為は法第 2 条第 41 項第 3 号により施行令第 1 条の 22 第 1 号に定められる行為であって、その行為に係る判断を行っている者は国内証券会社の関係外国金融商品取引業者(香港拠点)であることから、国内証券会社の関係外国金融商品取引業者(香港拠点)の当該行為は高速取引行為に該当すると考えられる一方、当該取引は国内証券会社の関係外国金融商品取引業者(英国拠点)の勸定で行われるものの、国内証券会社の関係外国金融商品取引業者(英国拠点)は当該取引に係る判断を行っていないことから、国内証券会社の関係外国金融商品取引業者(英国拠点)の行為は高速取引行為に該当しないものと考えられる。したがって、国内証券会社の関係外国金融商品取引業者(香港拠点)は法第 66 条の 50 の登録を受ける必要があるが、国内証券会社の関係外国金融商品取引業者(英国拠点)については同条の登録は不要との理解でよいか。</p>	<p>ご質問のような場合における具体的な規制の適用については、法第 2 条第 41 項各号に掲げる行為を行うことについての判断に係る当該行為を行う者について、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられます。</p> <p>なお、当該者以外の者についてまで、重複して登録等を求めるものではありません。</p>
<p>39</p>	<p>施行令第 1 条の 22 第 1 号に掲げる高速取引行為とは、高速取引行為を行うことについての自動的な判断とコロケーション等の利用を行う実質的な主体が誰かによって判断されるとの理解でよいか。</p> <p>例えば、いわゆるファンダに関しては、受託証券会社等における取引口座の名義人(信託銀行、投資法人、SPC、カストディ、トラスティ又は海外証券業者等(非居住者又は外国法人である顧客は、海外証券業者等に取引口座を開設し、当該海外証券業者等が自ら名義人となつて受託証券会社等に取引口座を開設した上、当該非居住者又は外国法人の有価証券の売買及び市場デリバティブ取引の注文を受託証券会社等に次ぐ))ではなく、当該ファンドの運用者又は当該運用者の外部委託先である運用者の行為が該当し、当該運用者は高速取引行</p>

- 12 -

【資料⑥】

<p>36</p> <p>一の取引業者が取引職務に基づくアルゴリズムで発注を行うサーバが、金融商品取引所等が発注を処理するためのサーバBを設置する場所から離れたところにあるサーバAが「サーバC」が「法第 2 条第 41 項の伝達に係る同項の判断を行う電子情報処理組織」(定義府令第 26 条第 2 項第 1 号)に該当しないのであれば、「サーバAからの注文」は高速取引行為に該当しないものと考えられます。</p>	<p>具体的な規制の適用に当たっては、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものであると考えられますが、ご質問の場合には、「サーバC」が「法第 2 条第 41 項の伝達に係る同項の判断を行う電子情報処理組織」(定義府令第 26 条第 2 項第 1 号)に該当しないのであれば、「サーバAからの注文」は高速取引行為に該当しないものと考えられます。</p>
<p>37</p> <p>国内の金融商品取引業者が、取引一任契約に基づき海外関連会社の自己勸定で高速取引行為を行う場合には、海外関連会社が高速取引行為に係る登録を受けるべきか、あるいは、国内の金融商品取引業者が金融商品取引業として高速取引行為を行っているものとして変更届出をし、又は変更登録を受けるべきか。</p> <p>例えば、国内証券会社が、第一種金融商品取引業として行う第 16 条第 8 号イ又はロに掲げる行為として、当該国内証券会社の関係外国金融商品取引業者(英国拠点)の勸定で行う取引について運用の指図を行う場合には、国内証券会社のこの行為は法第 2 条第 41 項第 3 号により施行令第 1 条の 22 第 1 号に定められる行為であって、その行為に係る判断を行っている者は国内証券会社であることから、国内証券会社の当該行為は高速取引行為に該当すると考えられる一方、当該取引は国内証券会社の関係外国金融商品取引業者(英国拠点)の勸定で行われるものの、国内証券会社の関係外国金融商品取引業者(英国拠点)は当該取引に係る判断を行っていないことから、国内証券会社の関係外国金融商品取引業者(英国拠点)の行為は高速取引行為に該当しないものと考えられる。したがって、国内証券会社は法第 31 条第 1 項の規定に基づき高速取引行為を行う旨の届出を行う必要があるが、当該関係外国金融商品取引業者(英国拠点)について</p>	<p>具体的な規制の適用に当たっては、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものであると考えられますが、ご質問の場合には、基本的には、それぞれ「国内証券会社」、「関係外国金融商品取引業者(香港拠点)」が規制の対象になるものと考えられます。</p>
<p>38</p>	<p>具体的な規制の適用に当たっては、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものであると考えられますが、ご質問の場合には、基本的には、それぞれ「国内証券会社」、「関係外国金融商品取引業者(香港拠点)」が規制の対象になるものと考えられます。</p>

- 11 -

【資料⑥】

40	<p>為者に係る登録が必要になるとの理解でよい か（委託証券会社等の取引口座における名義人は高速取引行為に係る登録は不要との理解でよいか）。</p> <p>ファンドがその資産につき投資運用業者に運用を委託し、投資運用業者が高速取引を含む投資方針に従って当該ファンドの資産を運用する場合に、改正案によると、ファンド及び投資運用業者双方が「高速取引行為」を行うものとして登録義務の対象になるように読めるが、投資運用業者が適切に登録を受け、報告等をすれば足りるのであって、重複してファンドに登録義務を課す必要はなく、実際に高速取引を自ら行うわけではないファンドに対して、有価証券の売買の状況及び市場デリバティブ取引の状況を含む事業報告書の提出義務等を負わせるのは、過度の規制である。したがって、施行令第1条の22第1号から「（その指図を含む。）」を削除し、同条第2号には「当該相手方が高速取引行為者又は第16条の4の2各号のいずれかに該当する者である場合を除く。」との除外規定を追加してほしい。</p>	
41	<p>法律上や商業上の理由で、多くの金融取引を行っている会社は、複数の国際関連会社により運用を行っている。金融向け柔軟性がある事業法人の登録の仕組みを求めたい。例えば、複数の関連会社を一つの事業法人として登録を受けられるような仕組みが適切である。</p>	<p>高速取引行為者としての登録は、法人又は個人単位で行われることとなり（法第66条の50、第66条の53）、仮に、同一グループ内の法人であったとしても、「高速取引行為」（法第41項）を行う場合には、法人ごとに登録が必要となります。なお、各法人の行為が「高速取引行為」に該当するか否かについては、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられます。</p>
42	<p>法令に定める高速取引行為を行っている拠点、社内チーム又は法人が同一グループ内で複数存在する場合の高速取引行為に係る登録は、最終的に発注の許可を出している法人のみが受けられることよいか。</p>	
43	<p>企業グループが、高速取引行為者の定義に該当し、かつ、取引の決定につき責任を負うグループ内の法人1社を特定できる場合には、当該法人のみについて登録を要するとの理解でよいか。一方、企業グループ内で別個の取引の判断を行い高速取引行為に係る登録要件に該当する複数の法人を有する場合に、当該法人の全てが登録を要するとの理解でよいか。</p>	

【資料⑥】

44	<p>企業が企業グループ内で複数の登録の必要性を最小限に抑えることができるように、柔軟な対応と、登録申請に係る企業と個別の折衝に応じるよう求める（特に、システム、ポリシー、手続及びコントロールに関する情報の多くは、企業グループ内の法人に共通している）。複数かつ重層的な登録を求めることは、コストは非常に大きい。規制上の利点がほとんど又は全く認められない。</p>	<p>企業が企業グループ内で複数の登録の必要性を最小限に抑えることができるように、柔軟な対応と、登録申請に係る企業と個別の折衝に</p>
45	<p>改正案は、企業グループの中に中心となる高速取引の事業法人が含まれる場合（そして、それが投資判断を実施する場合）には、（規制当局との個別協議に基づき）単なるブックイング法人やファンドではなく、当該中心となる法人が高速取引行為者の登録の目的における対象会社として取り扱われるべきと考える。他方、同一企業グループ内で複数の法人が取引執行裁量権を有する場合に、その全てについて登録が必要であると理解している。</p>	<p>改正案は、企業グループの中に中心となる高速取引の事業法人が含まれる場合（そして、それが投資判断を実施する場合）には、（規制当局との個別協議に基づき）単なるブックイング法人やファンドではなく、当該中心となる法人が高速取引行為者の登録の目的における対象会社として取り扱われるべきと考える。他方、同一企業グループ内で複数の法人が取引執行裁量権を有する場合に、その全てについて登録が必要であると理解している。</p>
46	<p>（その他）</p> <p>高速取引行為に関する投資又は取引の決定を行う者を含む関連基準を満たす場合に、法人が登録する必要があることを理解する。誰が投資又は取引の状況のモニタリングを行っているかを決定するに当たって、どのような要素が考慮されるかについての更なる指針を提供してほしい。</p>	<p>ご質問の趣旨が必ずしも明らかではありませんが、高速取引行為に係る具体的な行為の内容等については様々なものが考えられるため、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられます。</p>
47	<p>高頻度取引に限定して規制を課すべきであり、アルゴリズム取引全般を規制対象とすべきではない。</p> <p>また、金融商品取引業者において、レイテンシのためではなく、スループットのために、法第2条第41項の要件を満たす投資家専用のサーバ（又はバーチャルサーバ）を提供した場合における同項各号に掲げる行為は、取引頻度等にかかわらず、「高速取引行為」に該当するか。</p>	<p>今般の改正では、高頻度性を「高速取引行為」（法第2条第41項）の要件とはしておりません。これは、「高速取引行為」に該当するようなシステムを用いる者が体制整備・リスク管理を適切に行っていない場合のリスクを考えれば、当該者が常態として取引頻度が低いだけでは、高速取引について指摘されるような懸念が払拭されるとはいえないこと。</p> <p>・法第38条第8号において金融商品取引業者等が無登録の者が行う高速取引に係る有価証券の売買又は市場デリバティブ取引の委託を受ける行為等が禁止されていますが、高頻度性を要件とするれば、高速取引を行う投資家が複数の金融商品取引業者等に発注した場合には、金融商品取引業者等からは高速取引行為の要件の充足性を確認することが困難となり、規制の実効性を確保できなくなること。</p>



【資料⑥】

<p>高速度取引行為が無登録者等に該当することとなつた場合に直ちに当該高速度取引行為者からの受託等を中止するための措置の具体的内容は、監督指針Ⅳ-3-2-3(4)①及び②において例示していません。</p> <p>証券会社等においては、これらの例示を踏まえ、上記禁止に違反する行為を防止するために必要な措置を講じていくことが適当であると考えられます。</p>	<p>金融業等府令第116条の4第2号の「高速度取引行為に係る電子情報処理組織その他の設備の管理を十分にを行うための措置を適正に講じていることを確認することができない」とはどのような意味か、明らかにしてほしい。</p> <p>また、金融商品取引業者において、高速度取引行為による取引を行うおとす者から新期に受託する場合には、取引開始段階では、当該取引の委託者が委託文書中において「取引開始時に、高速度取引行為者の業務管理体制として定める、取引システムの管理を十分に行うための措置を講じていること」を表明・保証すれば、監督指針Ⅳ-3-2-3(4)①イを満たし、かつ、金融業等府令第116条の4第2号の「高速度取引行為に係る電子情報処理組織その他の設備の管理を十分に行うための措置を適正に講じていること」が確認できると言えるのであって、当該委託者が定める業務管理体制が適切かつかつ審査までは不要との理解でよいか。</p>
<p>53</p>	<p>無登録者等から受託しない義務については、取引開始時に登録を証明する書面のコピーを要求するとともに、その後の変更等について直ちに通知する旨の合意を表す書面等を差し入れさせるような対応をしている場合には、金融商品取引業者としての確認義務は果たしているとの理解でよいか。</p> <p>また、高速度取引行為に係る設備の管理を十分に行うための措置を適正に講じていることを確認することができない者から受託しない義務については、取引開始時に、そのような管理体制を講じている旨の確認書を顧客から取得し、かつ、取引システムに異常が生じた場合には書面により報告する旨の確認書を顧客から取り付けられ、金融商品取引業者としての確認義務は果たしているとの理解でよいか。</p> <p>監督指針Ⅳ-3-2-3(4)①ロにおいて、証券会社等における留意事項として「取引開始後に、高速度取引行為者の取引システムに異常が発生した場合に、書面等による適切な報告・説明を得られないことがあるが、これは、受託証券会社が高速度取引行為者のシステムの異常を検知した場合等に行われる受託証券会社から高速度取引行為者への問い合わせに対する回答</p>
<p>54</p>	<p>金融業等府令第116条の4第2号の「高速度取引行為に係る電子情報処理組織その他の設備の管理を十分にを行うための措置を適正に講じていることを確認することができない」とはどのような意味か、明らかにしてほしい。</p> <p>また、金融商品取引業者において、高速度取引行為による取引を行うおとす者から新期に受託する場合には、取引開始段階では、当該取引の委託者が委託文書中において「取引開始時に、高速度取引行為者の業務管理体制として定める、取引システムの管理を十分に行うための措置を講じていること」を表明・保証すれば、監督指針Ⅳ-3-2-3(4)①イを満たし、かつ、金融業等府令第116条の4第2号の「高速度取引行為に係る電子情報処理組織その他の設備の管理を十分に行うための措置を適正に講じていること」が確認できると言えるのであって、当該委託者が定める業務管理体制が適切かつかつ審査までは不要との理解でよいか。</p> <p>無登録者等から受託しない義務については、取引開始時に登録を証明する書面のコピーを要求するとともに、その後の変更等について直ちに通知する旨の合意を表す書面等を差し入れさせるような対応をしている場合には、金融商品取引業者としての確認義務は果たしているとの理解でよいか。</p> <p>また、高速度取引行為に係る設備の管理を十分に行うための措置を適正に講じていることを確認することができない者から受託しない義務については、取引開始時に、そのような管理体制を講じている旨の確認書を顧客から取得し、かつ、取引システムに異常が生じた場合には書面により報告する旨の確認書を顧客から取り付けられ、金融商品取引業者としての確認義務は果たしているとの理解でよいか。</p> <p>監督指針Ⅳ-3-2-3(4)①ロにおいて、証券会社等における留意事項として「取引開始後に、高速度取引行為者の取引システムに異常が発生した場合に、書面等による適切な報告・説明を得られないことがあるが、これは、受託証券会社が高速度取引行為者のシステムの異常を検知した場合等に行われる受託証券会社から高速度取引行為者への問い合わせに対する回答</p>
<p>55</p>	<p>金融業等府令第116条の4第2号の「高速度取引行為に係る電子情報処理組織その他の設備の管理を十分にを行うための措置を適正に講じていることを確認することができない」とはどのような意味か、明らかにしてほしい。</p> <p>また、金融商品取引業者において、高速度取引行為による取引を行うおとす者から新期に受託する場合には、取引開始段階では、当該取引の委託者が委託文書中において「取引開始時に、高速度取引行為者の業務管理体制として定める、取引システムの管理を十分に行うための措置を講じていること」を表明・保証すれば、監督指針Ⅳ-3-2-3(4)①イを満たし、かつ、金融業等府令第116条の4第2号の「高速度取引行為に係る電子情報処理組織その他の設備の管理を十分に行うための措置を適正に講じていること」が確認できると言えるのであって、当該委託者が定める業務管理体制が適切かつかつ審査までは不要との理解でよいか。</p> <p>無登録者等から受託しない義務については、取引開始時に登録を証明する書面のコピーを要求するとともに、その後の変更等について直ちに通知する旨の合意を表す書面等を差し入れさせるような対応をしている場合には、金融商品取引業者としての確認義務は果たしているとの理解でよいか。</p> <p>また、高速度取引行為に係る設備の管理を十分に行うための措置を適正に講じていることを確認することができない者から受託しない義務については、取引開始時に、そのような管理体制を講じている旨の確認書を顧客から取得し、かつ、取引システムに異常が生じた場合には書面により報告する旨の確認書を顧客から取り付けられ、金融商品取引業者としての確認義務は果たしているとの理解でよいか。</p> <p>監督指針Ⅳ-3-2-3(4)①ロにおいて、証券会社等における留意事項として「取引開始後に、高速度取引行為者の取引システムに異常が発生した場合に、書面等による適切な報告・説明を得られないことがあるが、これは、受託証券会社が高速度取引行為者のシステムの異常を検知した場合等に行われる受託証券会社から高速度取引行為者への問い合わせに対する回答</p>

- 16 -

【資料⑥】

<p>・数値基準に対する漸減行為を防止する必要があること</p> <p>今般の改正において、ご質問にある「政令で定めるもの」として規定するものはありません。</p>	<p>法第2条第41項「(その内容を勘案し、投資者の保護のため支障を生ずることがないことと認められるものとして政令で定めるものを除く。)」とあるが、政令で除外されるものを定めないのである。</p>
<p>▼無登録で高速度取引行為を行う者からの受託等の禁止(法第38条第8号、施行令第16条の4の2、金融業等府令第116条の4)</p>	<p>2. 金融業等府令第116条の4)</p> <p>顧客が高速度取引行為者であったとしても、当該顧客から受託する取引が高速度取引行為の定義を満たさない場合には、当該受託行為は、法第38条第8号の禁止行為に該当せず、また、当該受託行為に係る注文伝票や取引日記帳においても高速度取引行為として取り扱う必要はないとの理解でよいか。</p>
<p>49</p>	<p>顧客側の高速度取引行為者として求められている事柄を確認することは登録時の責務であり、受託者の責務とすることに違和感がある。</p>
<p>50</p>	<p>今般の株式等の高速度取引を行う者に対する登録の導入等に際しては、海外に拠点を有する投資家に対してもその実効性を確保することが必要であること等を踏まえ、証券会社等に対し、無登録で高速度取引行為を行う者からの取引の受託等を禁止することとしたものです。</p>
<p>51</p>	<p>ファンダからの発注、委託の取次ぎ、海外業者のオムニバス口座を通じた取引のように、口座の名義人と実際の発注行為者が異なる場合や取次者を介している場合など、形式的には、その注文中に法第2条第41項各号に掲げる行為を行っていることが当該得る者が複数存在する場合があり得るが、その場合でも、証券会社が法第38条第8号の適用に関して無登録者が否かを確認しなければならぬ者は、その注文の実質的な決定者のみとの理解でよい。なお、注文の発注はサーバーが自動で行うので、実質的な決定者は、発注プログラムの決定者、また、コクレーション等を利用して発注することを決定した者との理解でよいか。</p>
<p>52</p>	<p>今般の株式等の高速度取引を行う者に対する登録の導入等に際しては、海外に拠点を有する投資家に対してもその実効性を確保することが必要であること等を踏まえ、証券会社等に対し、無登録で高速度取引行為を行う者からの取引の受託等を禁止することとしたものです。</p> <p>無登録者等ではないこと、確認の具体的方法や、</p>

- 15 -



【資料⑥】

	<p>として適切な報告・説明を受けられないこととの理解でよい。</p> <p>高速取引行為者が無登録等に該当することになったにもかかわらず、直ちに受託証券会社への連絡を行わず、かつ、高速取引行為に係る発注を継続した結果として、受託証券会社が無登録者からの高速取引行為に係る注文を受託し続けた場合においても、監督指針Ⅳ-3-2-3(4)②の括弧書きに示されている措置を講じているときは、法第38条第8号の禁止行為に該当しないとの理解でよい。</p>	<p>改正法の施行の日（平成30年4月1日）までに登録が完了するように、いつ頃から高速取引行為者の登録申請を受け付ける予定か。</p> <p>仮に、高速取引行為者の登録申請の受付及び登録が施行前に開始されない場合には、施行後一定の期間、法第38条第8号の通用を猶予してほしい。</p>	<p>改正法の施行後に登録申請が可能となりますが、施行前においても、登録に係る事前相談等に応じる予定です。</p> <p>なお、改正法の施行の際現に高速取引行為を行っている者は、施行後6月間は、法第38条第8号の規定の適用について同号に規定する高速取引行為者とはみなす旨の経過措置が整備されています（改正法附則第3条第2項）。</p>
56	<p>顧客管理の利便に供するため、「適格機関投資家に関する情報」と同様、高速取引行為者の一覧を金融庁ウェブサイトに掲載してほしい。</p> <p>また、登録抹消及び業務停止命令が発せられた場合には、速やかに反映してほしい。</p>	<p>金融庁ウェブサイトの「免許・許可・登録等を受けられている業者一覧」に、高速取引行為者の一覧を掲載する予定です。</p> <p>また、高速取引行為者に対して業務停止命令を行った場合には、官報により公告するほか、原則として、金融庁ウェブサイトに公表する予定です。</p>	<p>金融庁ウェブサイトの「免許・許可・登録等を受けられている業者一覧」に、高速取引行為者の一覧を掲載する予定です。</p> <p>この一覧には、外国に住所を有する高速取引行為者も含まれることとなります。また、この一覧には、登録番号、登録日、商号、主たる営業所の所在地等を日本語及び英語で記載する予定です。また、資本金の額を記載する予定はありません。</p>
57	<p>高速取引行為者として登録を受けているかどうか、行政処分を受けているかどうかについて、受託証券会社が顧客口座開設時やシステム導入時に組み込むことはできて、常にそのステータスを反映させて能動的に把握するのは困難である。</p>	<p>高速取引行為者として登録を受けているかどうか、行政処分を受けているかどうかについて、受託証券会社から発注する際に、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。また、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。また、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。</p>	<p>高速取引行為者として登録を受けているかどうか、行政処分を受けているかどうかについて、受託証券会社から発注する際に、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。また、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。また、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。</p>
58	<p>高速取引行為者として登録を受けているかどうか、行政処分を受けているかどうかについて、受託証券会社から発注する際に、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。また、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。また、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。</p>	<p>高速取引行為者として登録を受けているかどうか、行政処分を受けているかどうかについて、受託証券会社から発注する際に、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。また、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。また、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。</p>	<p>高速取引行為者として登録を受けているかどうか、行政処分を受けているかどうかについて、受託証券会社から発注する際に、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。また、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。また、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。</p>
59	<p>高速取引行為者として登録を受けているかどうか、行政処分を受けているかどうかについて、受託証券会社から発注する際に、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。また、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。また、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。</p>	<p>高速取引行為者として登録を受けているかどうか、行政処分を受けているかどうかについて、受託証券会社から発注する際に、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。また、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。また、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。</p>	<p>高速取引行為者として登録を受けているかどうか、行政処分を受けているかどうかについて、受託証券会社から発注する際に、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。また、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。また、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。</p>
60	<p>高速取引行為者として登録を受けているかどうか、行政処分を受けているかどうかについて、受託証券会社から発注する際に、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。また、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。また、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。</p>	<p>高速取引行為者として登録を受けているかどうか、行政処分を受けているかどうかについて、受託証券会社から発注する際に、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。また、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。また、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。</p>	<p>高速取引行為者として登録を受けているかどうか、行政処分を受けているかどうかについて、受託証券会社から発注する際に、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。また、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。また、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。</p>
61	<p>高速取引行為者として登録を受けているかどうか、行政処分を受けているかどうかについて、受託証券会社から発注する際に、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。また、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。また、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。</p>	<p>高速取引行為者として登録を受けているかどうか、行政処分を受けているかどうかについて、受託証券会社から発注する際に、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。また、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。また、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。</p>	<p>高速取引行為者として登録を受けているかどうか、行政処分を受けているかどうかについて、受託証券会社から発注する際に、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。また、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。また、高速取引行為の要件を満たしているかどうかを確認する必要がある。</p>

【資料⑥】

<p>は、行政処分同様、その都度速やかに金融庁ウェブサイト等で公開されることとの理解でよい。</p> <p>また、登録を抹消された高速取引行為者であった者について確認することができる手段とすため、金融庁ウェブサイト等において登録簿を一覧表示し、登録が抹消された場合には、抹消された日付とともに、少なくとも抹消から1か月は登録簿に記載を残してほしい。</p>	<p>者一覧」に、高速取引行為者の一覧を掲載する予定です。</p>
<p>62</p>	<p>▼金融商品取引業者の帳簿書類（金商業等府令第158条、第159条、第170条、第171条）</p> <p>一つのアルゴリズム戦略が複数の市場に発注する場合において、市場Aに対する発注については当該市場のシステムに隣接・近接する場所にあるサーバにあるアルゴリズムから発注するので高速取引行為の要件を満たすが、当該サーバから離れた位置に市場のシステムを有する別の市場Bに対し当該サーバから発注してその注文は高速取引行為の要件を満たさないときは、市場Bへの注文に係る注文伝票や取引日記帳などの法定帳簿の取扱いには、高速取引行為ではない金融商品取引行為としての対応が求められることとの理解でよい。</p>
<p>63</p>	<p>金融商品取引業者が高速取引行為に係る取引を委託する行為についても、金商業等府令第158条第4項及び第7項を準用するとされているが、法第2条第41項及び施行令において「高速取引行為」とは取引行為及び取引を委託する行為等と定義されている。顧客から高速取引行為を委託する金融商品取引業者（自ら）が行う高速取引行為については適用であると理解してよい。その場合には、金商業等府令第158条第1項第9号（受注日時）の記載は不要ではない。</p>
<p>64</p>	<p>金商業等府令第158条第4項の「高速取引行為」に関する第1項の注文伝票は、金融商品取引業者が自己勘定で行った高速取引行為の委託でなく、顧客から受託した高速取引行為の委託注文の取次ぎについても作成が必要になるとの解釈でよい。また、金商業等府令第159条第4項の「高速取引行為」に関する第1項の取引日記帳についても同様の解釈でよい。</p>

【資料⑥】

68	<p>従来型の取引日記帳は高連取引行為に関する取引も含めてそのまま継続して作成しつつ、別帳(監督指針III-3-3(1)①)として、高連取引について新たに記載要件を満たした取引日記帳を追加的に作成するという取扱いも許容されるか。この場合には、従来型の取引日記帳には高連取引とその他の取引が混在し、かつ、高連取引だけでは高連取引を容易に検索することができないが、当該検索は別帳により可能になるものとする。</p>	<p>個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられますが、基本的には、ご質問にあるような対応で足りるものと考えられます。</p>
69	<p>施行日現在、高連取引行為を行っている第一種金融商品取引業者については、改正法附則第2条第1項及び第29条の2第1項第7号に掲げる事項について変更があったとみなされる経過措置期間中における、金融商品等府令第158条第4項の高連取引用の注文伝票及び金融商品等府令第159条第4項の高連取引用の取引日記帳の各々の対応や月次のオフサイト・モニタリング報告の報告項目の新設への対応について、改正法附則第26条に基づき、政令に附則を設けて、施行日から6か月間又は法第31条第1項の届出が完了後から6か月間、猶予されるまでのどちらから早い時期までの間、猶予される経過期間を設けてほしい。</p>	<p>金融商品等府令第158条第4項において準用する金融商品等府令第338条第6項及び第7項の規定について、特に、タイムスタンプや注文受付番号の記載に関し、証券会社側の帳簿作成システムでの対応が必要ことから、証券会社の顧客である高連取引行為者の登録開始の時期にかかわらず、当該規定の適用開始時期については、別途追加的な猶予期間を設けてほしい。</p>
70	<p>「高連取引行為に関する第1項の注文伝票」は、施行日から6か月の猶予期間中において、高連取引行為を行う顧客であって登録を完了していない者から受託する注文や、金融商品取引業として高連取引行為を行う旨の変更登録を行っていない金融商品取引業者の自己の取引については、不要との理解でよいか。</p>	<p>金融商品等府令第158条第4項において準用する金融商品等府令第338条第6項及び第7項の規定について、特に、タイムスタンプや注文受付番号の記載に関し、証券会社側の帳簿作成システムでの対応が必要ことから、証券会社の顧客である高連取引行為者の登録開始の時期にかかわらず、当該規定の適用開始時期については、別途追加的な猶予期間を設けてほしい。</p>
71	<p>「高連取引行為に関する第1項の注文伝票」は、施行日から6か月の猶予期間中において、高連取引行為を行う顧客であって登録を完了していない者から受託する注文や、金融商品取引業として高連取引行為を行う旨の変更登録を行っていない金融商品取引業者の自己の取引については、不要との理解でよいか。</p>	<p>金融商品等府令第158条第4項において準用する金融商品等府令第338条第6項及び第7項の規定について、特に、タイムスタンプや注文受付番号の記載に関し、証券会社側の帳簿作成システムでの対応が必要ことから、証券会社の顧客である高連取引行為者の登録開始の時期にかかわらず、当該規定の適用開始時期については、別途追加的な猶予期間を設けてほしい。</p>
	<p>金融商品等府令第158条第4項、第159条第4項、第170条第3項及び第171条第5項の規定は、改正法附則第2条第1項若しくは第2項又は第3条第1項の規定により高連取引行為を行う者が行う当該高連取引行為に関する経過措置を設けています(改正法附則第3条)。</p>	<p>金融商品等府令第158条第4項、第159条第4項、第170条第3項及び第171条第5項の規定は、改正法附則第2条第1項若しくは第2項又は第3条第1項の規定により高連取引行為を行う者が行う当該高連取引行為に関する経過措置を設けています(改正法附則第3条)。</p>

【資料⑦】

65	<p>金融商品等府令第158条第4項では、第338条第7項第1号の規定が準用されているが、同号に規定されている「注文を作成するために用いたプログラムの内容を確認することができるようにすること」は、金融商品取引業者が顧客から受託した高連取引行為の委託注文の取次ぎを行った場合には、当該金融商品取引業者自身、求められている旨の理解でよいか。</p>	<p>顧客からの注文の場合において、当該注文を受注した金融商品取引業者が金融商品等府令第158条第4項において準用する金融商品等府令第338条第7項第1号の「注文を作成するために用いたプログラム」に該当する事項がないときは、同号の規定による対応は不要と考えられます。</p>
66	<p>顧客の高連取引行為が、トータル・リターン・スワップなどの証券会社を相手方とする施行令第1条の2第2号に掲げる行為に該当する店頭デリバティブ取引に該当する場合には、当該証券会社の行う行為は、①当該顧客との間の当該店頭デリバティブ取引及び②当該店頭デリバティブ取引により行われることとなる自己動定の有価証券の売買等の2つに分解できると考えている。その場合には、金融商品等府令第158条第4項及び第159条第4項で規定する「高連取引行為」に関する第1項の注文伝票・取引日記帳は、上記①及び②のいずれを作成すればよいか。</p>	<p>顧客の高連取引行為が、トータル・リターン・スワップなどの証券会社を相手方とする施行令第1条の2第2号に掲げる行為に該当する店頭デリバティブ取引に該当する場合には、当該証券会社の行う行為は、①当該顧客との間の当該店頭デリバティブ取引及び②当該店頭デリバティブ取引により行われることとなる自己動定の有価証券の売買等の2つに分解できると考えている。その場合には、金融商品等府令第158条第4項及び第159条第4項で規定する「高連取引行為」に関する第1項の注文伝票・取引日記帳は、上記①及び②のいずれを作成すればよいか。</p>
67	<p>顧客の高連取引行為が、トータル・リターン・スワップなどの証券会社を相手方とする施行令第1条の2第2号に掲げる行為に該当する店頭デリバティブ取引に該当する場合には、当該証券会社の行う行為は、①当該顧客との間の当該店頭デリバティブ取引及び②当該店頭デリバティブ取引により行われることとなる自己動定の有価証券の売買等の2つに分解できると考えている。その場合には、金融商品等府令第158条第4項及び第159条第4項で規定する「高連取引行為」に関する第1項の注文伝票・取引日記帳は、上記①及び②のいずれを作成すればよいか。</p>	<p>顧客の高連取引行為が、トータル・リターン・スワップなどの証券会社を相手方とする施行令第1条の2第2号に掲げる行為に該当する店頭デリバティブ取引に該当する場合には、当該証券会社の行う行為は、①当該顧客との間の当該店頭デリバティブ取引及び②当該店頭デリバティブ取引により行われることとなる自己動定の有価証券の売買等の2つに分解できると考えている。その場合には、金融商品等府令第158条第4項及び第159条第4項で規定する「高連取引行為」に関する第1項の注文伝票・取引日記帳は、上記①及び②のいずれを作成すればよいか。</p>

【資料⑥】

72	「1(26)高速取引行為に係る業務の状況」において取引戦略の名称と類型ごとに売買株数、金額等を記載することとなるが、「名称」に関しては、各社における独自の呼称を用いることができるかの理解でよいか。	ご理解のとおりです。
73	▼高速取引行為に係る登録申請(法第66条の50、第66条の51、金商業等府令第326条～第330条、別紙様式第29号) (登録申請書の記載事項(金商業等府令第326条、第327条)) 金商業等府令第327条及び第329条は、登録申請書の記載事項及び添付書類について、法人と個人に分けて記載している。海外の高速取引業者の中には、リミテッド・パートナーシップ形態の投資家が存在する。高速取引行為を行う者が法人でない団体である場合には、当該団体の管理者(例えば、当該団体が海外のリミテッド・パートナーシップである場合には、そのジェネラル・パートナー)が登録の主体となるかの理解でよいか。	法人格を有しない組合等の場合には、その業務執行組合員等が、法人又は個人として、登録の主体となるものと考えられます。
74	登録申請者がリミテッド・パートナーシップ等の組合の場合には、登録申請者は、ジェネラル・パートナーに関する情報を記載する(ジェネラル・パートナーが法人であるのか、個人であるのか)により記載を行うことによりよいか。	登録申請者の内容と正確に理解し、高速取引報告書と適切に連携を図りながら、当該報告書等を正確に伝えるとともに、監督当局による報告者との適切な連携を図りながら、当該報告書等を正確に伝えることができる者が選任されていることとあるが、ここで具備していることが要求されている知識等は、「高速取引行為がそれ自体」についてのものでなく、高速取引行為に係る「金商法に係る」知識等があれば足りるかの理解でよいか。
75	金商業等府令第327条第2号を、別紙様式第29号第6面との平仄を合わせて、「国内における主たる営業所又は事務所がある場合には、その名称及び所在地」と修正してほしい。	ご意見にある別紙様式第29号第6面の規定は、金商業等府令第327条第2号の「国内における主たる営業所又は事務所の名称及び所在地」の記載順序についての注意事項に係る部分です。
76	金商業等府令第327条第2号において、外国法人については「国内における主たる営業所又は事務所の名称及び所在地」を登録申請書に記載することとなっているが、国内に営業所又は事務所を設置していない場合には、何を記載するべきか。	国内における主たる営業所又は事務所がない場合には、その旨を記載することとなります。
77	登録申請書の記載事項の資本金の額は、グループ会社全体と登録を受ける法人との間では差が出るため、この項目を除外することを検討できないか。	登録申請書の記載事項の「資本金の額」(法第66条の51第1項第2号)は、登録拒否事由(最低資本金額、法第66条の53第5号ロ)に係る審査に必要なため、登録を申請する法人の資本金の額を記載することを法律で定めているものであり、これを除外することはできません。
78	高速取引行為に該当しない有価証券取引を行っていることは、法第66条の51第1項第6号の「他に事業を行っているときは該当しない」かの理解でよいか。	事業として行っている場合には、「他に事業を行っているときは、法第66条の51第1項第6号)に該当します。

【資料⑥】

79	「国内における代表者」「国内における代理人」 国内における代表者として「適切な者」の資格要件は特に定められないとの理解でよいか。「報告徴求等に的確に対応できる者」等とあるところ、国内における代理人の責任の範囲について示してもらったことは可能か。	国内における代表者として「適切な者」(高速取引行為向けの監督指針Ⅲ-3-1-1-3(1)①ト)の具体的な資格要件は、特に定められていませんが、当該「適切な者」かどうかは、国内における代理人を定めていないことが登録拒否事由とされている趣旨(海外に拠点を有する投資家に対して監督の委効性を確保すること)や、高速取引行為向けの監督指針「適切な者」の例示等を踏まえ、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられます。また、想定される役割及び責任としては、例えば、登録申請書、変更届出書、事業報告書等の提出及びそれらの記載内容に係る監督当局からの照会への対応、監督当局による報告徴求等への対応等が考えられます。
80	「国内における代表者又は国内における代理人として適切な者が選任されていること。例えば、高速取引行為者と監督当局の間のやりとりを単に伝達するのではなく、高速取引行為に係る金商法に係る知識等を一定程度有した上で、高速取引行為者による監督当局に対する報告等を正確に伝えるとともに、監督当局による報告者との適切な連携を図りながら、当該報告書等を正確に伝えることができる者が選任されていること」とあるが、ここで具備していることが要求されている知識等は、「高速取引行為がそれ自体」についてのものでなく、高速取引行為に係る「金商法に係る」知識等があれば足りるかの理解でよいか。	高速取引行為向けの監督指針Ⅲ-3-1-3(1)①トの記載は例示であり、国内における代表者又は国内における代理人を特定する業種及び資格保有者に限定しているものではありません。また、「国内における代表者又は国内における代理人として適切な者」であるか否かを判断するため、登録申請時の審査等において、必要に応じ、知
81	高速取引行為者の国内における代表者又は国内における代理人には、一定の知識が必要とされているが、どのような者になることができるとあるのか。例えば、証券会社の元社員や、公認会計士、弁護士、会計事務所、弁護士事務所等かどうか。一定の知識があることについて、何らかの疎明資料等が必要になるのか。	高速取引行為者の国内における代表者又は国内における代理人には、一定の知識が必要とされているが、どのような者になることができるとあるのか。例えば、証券会社の元社員や、公認会計士、弁護士、会計事務所、弁護士事務所等かどうか。一定の知識があることについて、何らかの疎明資料等が必要になるのか。

【資料⑥】

<p>86</p>	<p>金融商品取引業者が国内における代理人を引き受ける場合には、付随業務と整理してよいのか。他の金融商品取引業に付随する業務に該当するとの理解でよいのか。 また、国内における代理人について、その責任と役割の範囲を示してほしい。例えば、システム障害や法令違反が発生した場合に、その監督責任等も求められるのか。 国内における代理人の責任範囲について、以下のとおりであることを確認したい。 ①投資家の求めに応じ、届出、報告などを規制当局に伝える。 ②規制当局から高速取引行為者に報告徴求命令が発せられた場合には、高速取引行為者が報告義務を完了するための必要なサポートを行う。 ③国内における代理人は、高速取引行為者に対し、監督責任を負うものではない。 国内における代理人として想定している機能が例示されているが、具体的な役割及び責任として考えられている事項又は範囲があげられ示してほしい。</p>	<p>金融商品取引業者の付随業務(法第35条第1項)に該当するかどうかは、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられます。 また、国内における代理人を定めていないことが登録拒否事由とされている趣旨(海外に拠点を有する投資家に対して監督の実効性を確保すること)を踏まえれば、想定される役割及び責任としては、例えば、登録申請書、変更届出書、事業報告書等の提出及びそれらの記載内容に係る監督当局からの照会への対応、監督当局による報告徴求等への対応等が考えられます。</p>
<p>87</p>	<p>我が国の市場の発展を考えた場合には、証券会社が国内における代理人となる場合のリスクが高過ぎると、高速取引行為者が選任することができない国内における代理人がいなくなってしまう、最終的に我が国から撤収して、日本市場の注文・約定が減少してしまいうリスクがあると考えられるが、国内における代理人の責務を最低限に留め、かつ、明確化してはどうか。高速取引の実態把握が金融審議会での一義的目立ったと理解しているが、国内における代理人の責務をより限定しても実態把握に支障はないのか。</p>	<p>金融商品取引業者が国内における代理人を引き受ける場合には、付随業務と整理してよいのか。他の金融商品取引業に付随する業務に該当するとの理解でよいのか。 また、国内における代理人について、その責任と役割の範囲を示してほしい。例えば、システム障害や法令違反が発生した場合に、その監督責任等も求められるのか。 国内における代理人の責任範囲について、以下のとおりであることを確認したい。 ①投資家の求めに応じ、届出、報告などを規制当局に伝える。 ②規制当局から高速取引行為者に報告徴求命令が発せられた場合には、高速取引行為者が報告義務を完了するための必要なサポートを行う。 ③国内における代理人は、高速取引行為者に対し、監督責任を負うものではない。 国内における代理人として想定している機能が例示されているが、具体的な役割及び責任として考えられている事項又は範囲があげられ示してほしい。</p>
<p>88</p>	<p>我が国の市場の発展を考えた場合には、証券会社が国内における代理人となる場合のリスクが高過ぎると、高速取引行為者が選任することができない国内における代理人がいなくなってしまう、最終的に我が国から撤収して、日本市場の注文・約定が減少してしまいうリスクがあると考えられるが、国内における代理人の責務を最低限に留め、かつ、明確化してはどうか。高速取引の実態把握が金融審議会での一義的目立ったと理解しているが、国内における代理人の責務をより限定しても実態把握に支障はないのか。</p>	<p>我が国の市場の発展を考えた場合には、証券会社が国内における代理人となる場合のリスクが高過ぎると、高速取引行為者が選任することができない国内における代理人がいなくなってしまう、最終的に我が国から撤収して、日本市場の注文・約定が減少してしまいうリスクがあると考えられるが、国内における代理人の責務を最低限に留め、かつ、明確化してはどうか。高速取引の実態把握が金融審議会での一義的目立ったと理解しているが、国内における代理人の責務をより限定しても実態把握に支障はないのか。</p>
<p>89</p>	<p>我が国の市場の発展を考えた場合には、証券会社が国内における代理人となる場合のリスクが高過ぎると、高速取引行為者が選任することができない国内における代理人がいなくなってしまう、最終的に我が国から撤収して、日本市場の注文・約定が減少してしまいうリスクがあると考えられるが、国内における代理人の責務を最低限に留め、かつ、明確化してはどうか。高速取引の実態把握が金融審議会での一義的目立ったと理解しているが、国内における代理人の責務をより限定しても実態把握に支障はないのか。</p>	<p>我が国の市場の発展を考えた場合には、証券会社が国内における代理人となる場合のリスクが高過ぎると、高速取引行為者が選任することができない国内における代理人がいなくなってしまう、最終的に我が国から撤収して、日本市場の注文・約定が減少してしまいうリスクがあると考えられるが、国内における代理人の責務を最低限に留め、かつ、明確化してはどうか。高速取引の実態把握が金融審議会での一義的目立ったと理解しているが、国内における代理人の責務をより限定しても実態把握に支障はないのか。</p>

【資料⑥】

<p>82</p>	<p>高速取引行為者向けの監督指針において、「例えば、高速取引行為者と監督当局の間やりとりを単に伝達するのではなく、高速取引行為に係る金融法に依る知識等を一定程度有した上で、高速取引行為者による監督当局に対する報告等を正確に伝えるとともに、監督当局による報告徴求等の内容を正確に理解し、高速取引行為者と適切に連携を図りながら、当該報告徴求等に対する対応ができる者が選任されていること。」とあるが、この要件を満たすのは、証券会社又は証券会社の経験者による法律事務所などに限定していると考えようか。 国内における代理人として選任することができる者が証券会社などに限定される場合には、証券会社が国内における代理人となつた場合のリスクは何か。例えば、高速取引行為者に対して行政処分が发出された場合には、国内における代理人である証券会社への影響はあるか。また、証券会社に対する風評への影響はどう考えらるべきか。例えば、高速取引行為者に対して行政処分が发出された場合には、国内における代理人の氏名、商号は公表の対象となるのか。</p>	<p>識等に係る説明等を求める場合もあるものと考えられます。</p>
<p>83</p>	<p>外国法人である高速取引行為者の場合には、国内における代表者又は国内における代理人の設置が求められているが、両者の果たすべき役割・機能について実質的な差異はないとの理解でよいのか。 また、国内における代表者と国内における代理人については、高速取引行為者の属性に応じて、外国法人であれば国内における代表者、外国の個人であれば国内における代理人と形式的に分類するものなのか(外国法人であれば国内における代表者は設置できないのか)。あるいは、国内における代表者は高速取引行為者内部の役員を、他方、国内における代表者は高速取引行為者とは独立した委託先の第三者を、それぞれ想定しているものなのか。 国内における代表者及び国内における代理人の役割はどのようなものか。高速取引行為者向けの監督指針 III-3-1-3(1)①トの記載では、監督当局による報告徴求等に的確に対応できる者として、両者共通の記載となっているため、違いがあれば明示してほしい。</p>	<p>高速取引行為者向けの監督事項については、特に差異はありません。 また、外国法人は国内における代表者又は国内における代理人、外国に住所を有する個人は国内における代表者、外国に住所を有する個人は国内における代表者(法第53条第5号ハ及び第6号ロ)。なお、国内における代表者は外国法人の内部の者、国内における代表者は外部の者と考えられます。</p>
<p>84</p>	<p>国内における代表者及び国内における代理人の役割はどのようなものか。高速取引行為者向けの監督指針 III-3-1-3(1)①トの記載では、監督当局による報告徴求等に的確に対応できる者として、両者共通の記載となっているため、違いがあれば明示してほしい。</p>	<p>高速取引行為者向けの監督事項については、特に差異はありません。 また、外国法人は国内における代表者又は国内における代理人、外国に住所を有する個人は国内における代表者、外国に住所を有する個人は国内における代表者(法第53条第5号ハ及び第6号ロ)。なお、国内における代表者は外国法人の内部の者、国内における代表者は外部の者と考えられます。</p>
<p>85</p>	<p>国内における代表者及び国内における代理人の役割はどのようなものか。高速取引行為者向けの監督指針 III-3-1-3(1)①トの記載では、監督当局による報告徴求等に的確に対応できる者として、両者共通の記載となっているため、違いがあれば明示してほしい。</p>	<p>高速取引行為者向けの監督事項については、特に差異はありません。 また、外国法人は国内における代表者又は国内における代理人、外国に住所を有する個人は国内における代表者、外国に住所を有する個人は国内における代表者(法第53条第5号ハ及び第6号ロ)。なお、国内における代表者は外国法人の内部の者、国内における代表者は外部の者と考えられます。</p>



90	<p>国内における代理人又は国内における代表者の役割に関し、高速取引行為者は主として海外の投資家であることが予測されることから、当局からの報告徴求等とそれへの回答が英語で行われるのが確認したい。また、英語で行われる場合には、当局に対する英語での回答に翻訳文を添付する必要があるとの理解でよいのか。仮に、当局からの報告徴求等が日本語であり、当局への英文での回答に翻訳の添付が必要とされるケースがある場合にも、その翻訳は参考訳であり、国内における代理人が自ら又は専門知識を必要とする問題等について翻訳会社を用いて作成した翻訳の正確性を担保することまでは求められないとの理解でよいのか。</p>	<p>当局からの報告徴求とそれに対する報告については、日本語で行われることになるものと考えられます。</p>
91	<p>国内における代表者又は国内における代理人は、金融庁及び管轄財務局に対する窓口となるものとの理解でよいのか。</p>	<p>国内における代表者又は国内における代理人は、高速取引行為者向けの監督指針 III-3-1-3(1)①に記載のとおり、「国内における代表者又は国内における代理人として適切な者」であって、「例えば、高速取引行為者と監督当局のやりとりを単に伝達するのではなく、高速取引行為に係る金商法に係る知識等を一定程度有した上で、高速取引行為者による監督当局に対する報告等を正確に伝え、かつ、監督当局による報告徴求等の内容を正確に理解し、高速取引行為者と適切に連携を図りながら、当該報告徴求等に的確に対応できる者」が選任されている必要があるものと考えられます。</p>
92	<p>高速取引行為者の登録事項に変更があった場合には、国内における代理人は、高速取引行為者からの連絡を待つ変更届出書を提出すればよいのか。それとも、国内における代理人が、常に高速取引行為者の動向を把握することまで求められているのか。</p>	<p>国内における代理人は、「高速取引行為者と監督当局の間のやりとりを単に伝達するのではなく(高速取引行為者向けの監督指針 III-3-1-3(1)①)、適切な対応を図る必要があるものと考えられます。</p>
93	<p>1つの高速取引行為者が複数の国内における代理人を選任することは可能か(例えば、株式会社と先物取引の国内における代理人をそれぞれ委託している証券会社とすなど)。</p>	<p>国内における代理人を定めていないことが登録拒否事由とされている趣旨(海外に拠点を有する投資家に対して監督の実効性を確保すること)を踏まえれば、複数の国内における代理人を選任することについては、それぞれの権限が限定的なものとなること等により当該趣旨が損なわれることとなるおそれがないかといった点に、留意が必要と考えられます。</p>

94	<p>国内の金融商品取引業者が海外関連連合会社の国内における代理人となる場合において、両者がグローバルに電子取引業務を行っている同一の企業グループに属しており、通常業務の中で各エンティティの売買担当部署間で取引等の情報を共有する関係にあるときは、国内の金融商品取引業者が国内における代理人の業務に關して得た情報を自社の売買担当部署と共有することは、海外関連連合社から了解を得ていれば問題ないことを確認したい。</p>	<p>今般の改正は、金融商品取引業者の業務に関する情報の取扱いについて変更するものではありません。</p>
95	<p>外国法人であって国内における代表者を定めていない者の場合には、国内における代理人の氏名、商号又は名称を登録申請書に記載することになっているが、</p> <p>①国内における代理人は、国内法人を選任することができるものとの理解でよいのか。また、外国法人の東京支店を選任することはできるのか。</p> <p>②国内における代理人として想定している事務・負担は、具体的にどのようなものか。</p> <p>③当局からの連絡の必要があったときに、単に事務連絡の窓口として機能することを想定しているのか。</p> <p>④外国法人である高速取引行為者が限する義務の履行についても、国内における代理人が一定の責任を負うことを想定しているのか。</p> <p>⑤高速取引行為者が各種義務の履行を実施しない場合には、国内における代理人が罰せられてしまうことはあるのか。国内における代理人が第一種金融商品取引業者であることにより違いはあるか。</p> <p>⑥外国に所在する高速取引行為者が、当該高速取引行為者のグループ会社でない日本の第一種金融商品取引業者に高速取引の注文を委託する場合には、当該第一種金融商品取引業者が当該高速取引行為者の国内における代理人となることは、注文の実態把握、電子情報処理組織の設置状況の確認等についても当該金融商品取引業者が行うものであり十分に把握していることから、規制の趣旨に適合するものであり認められるものと考えられるか。</p>	<p>①国内における代理人の法人形態に制限はありません。</p> <p>②国内における代理人を定めていないことが登録拒否事由とされている趣旨(海外に拠点を有する投資家に対して監督の実効性を確保すること)を踏まえれば、想定される役割及び責任としては、登録申請書、変更届出書、事業報告書等の提出及びそれらの記載内容に係る監督当局からの照会への対応、監督当局による報告徴求等への対応等が考えられます。</p> <p>③国内における代理人は、「高速取引行為者と監督当局の間のやりとりを単に伝達するのではなく(高速取引行為者向けの監督指針 III-3-1-3(1)①)、適切な対応を図る必要があるものと考えられます。</p> <p>④高速取引行為者が限する義務の履行は、一義的には高速取引行為者自身にその責任があるものと考えられます。</p> <p>⑤罰則の適用については、個別事例ごとに判断されるべきものと考えられます。</p> <p>⑥国内における代理人は、特定の業種及び資格保有者に限定されるものではありません。</p>



【資料⑥】

102	法第66条の51第2項第2号で添付を求められる業務方法書は、「高速取引行為に係る業務の内容及び方法を記載するものであることから、ここで記載を求められる取引戦略には、高速取引行為に該当しない有価証券取引は含まれないとの理解でよい。また、別紙様式第30号の事業報告書の1(9)の有価証券の売買の状況についても同様の理解でよい。	ご理解のとおりです。
103	「取引戦略の種類」とは、高速取引行為向けの監督指針III-3-1-1(2)①イからニまでに掲げる種類のいずれかを記載すれば足りるの理解でよい。	ご理解のとおりです。
104	一のアルゴリズムが、東京証券取引所の現物株式等のマーケットメイクを行う目的で注文を行っている一方、その現物株式等のポジションのヘッジのために大阪取引所へ先物・オプションのヘッジ取引の注文を行っている場合には、東京証券取引所単体では明らかにマーケットメイク戦略となること、大阪取引所単体では高速取引行為向けの監督指針III-3-1-1(2)①イからハまでのいずれにも該当せず同①ニ「その他の戦略」と分類されるが、東京証券取引所と大阪取引所の間では同①ロのアービトラージ戦略に分類できなくもない。この場合には、主たる目的により、大阪取引所への注文も含めて、マーケットメイク戦略として届け出るとの理解でよい。	ご理解のとおりです。
105	取引戦略の種類(マーケットメイク戦略、アービトラージ戦略、デリバティブ戦略、その他の戦略)が示されているが、そのいずれに該当するかについては、高速取引行為者において適宜判断して分類し、記載すれば記載の要件は満たされたとの理解でよい。更に具体的な分類のための定義があるのであれば、示してほしい。	取引戦略の種類については、高速取引行為向けの監督指針III-3-1-1(2)①イからニまでに掲げる分類により、登録申請者等において適切に記載されるべきものと考えます。
106	取引戦略に関し、当社は、高速取引行為に関連していくつかの取引戦略(マーケットメイク、アービトラージ、デリバティブ等)があると理解している。これらの取引戦略は、多くのアルゴリズムを通じて実行される。当社は、全てのアルゴリズムを対応する取引戦略に紐付け、これに従い注文を分類することを提案する。	

【資料⑦】

96	国内における代理人となるための資格試験を実施する予定はあるか(例えば、日本証券業協会の外務員資格試験と類似のもの)。	国内における代理人となるための資格試験を実施する予定はありません。
97	国内における代理人は、登録申請書の記載事項であり、それが法第66条の52第1項第1号により高速取引行為登録簿の登録事項になっているため、公衆の縦覧の対象になるの理解でよい。	ご理解のとおりです。
98	法第29条の2第3項第3号に規定する役員には国内における代理人は含まれないとの理解でよい。	ご理解のとおりです。
(業務の内容及び方法(金商業等府令第328条))		
99	金商業等府令に定められている届出事項等については、「高速取引行為に係る」と限定されている事項もあれば、限定されていない事項もある(例えば、金商業等府令第328条第1号から第3号まで)。これらの届出事項等について、変更届出が必要とされる場合を含め、高速取引行為に関連する又は影響がある場合に関しての届出等を行うことで足りるの理解でよい。	「高速取引行為に係る」と限定されていない事項については、それぞれの規定に合わせた対応が必要と考えられます。 なお、ご質問にある金商業等府令第328条第1号から第3号までに掲げるものは、法第66条の51第2項第2号の「高速取引行為に係る業務の内容及び方法」を定めたものであり、「高速取引行為に係る」と限定されている事項です。
100	登録申請者がリミテッド・パートナーシップ等の組合の場合には、業務の内容及び方法は、ジェネラル・パートナーに関する情報ではなく、リミテッド・パートナーシップ等の組合に関する情報を記載すればよい。	法人格を有しない組合等の場合には、その業務執行組合員等が、法人又は個人として、登録の主体として行う高速取引行為に係る業務の内容及び方法について記載することが求められるものと考えられます。
101	金商業等府令第328条で求められている業務の内容及び方法については、方針及び手続の詳細ではなく、業務の内容と方法に関する要旨であるとの理解でよい。当局が高速取引行為の全貌を理解する上では、要旨を提出する方が役に立つと考えられる。高速取引行為者はセンチタイプなビジネス情報を方針と手続にあり込みに常に方針と手続に小さな変更を加えている可能性があるが、この種の情報は当局にとっては詳細過ぎて価値がなく、情報が一般に漏れた場合には秘密情報を同業他社に知られてしまいうる可能性がある。	業務の内容及び方法に関する要旨ではなく、金商業等府令第328条各号に掲げるものを記載することが求められます。

【資料⑥】

110	<p>①「高速取引行為に係る電子情報処理組織その他の設備」の「概要」として記載が想定されている内容及び記載の具体性の程度を示す。</p> <p>②「高速取引行為に係る電子情報処理組織その他の設備」の「設置場所」とは、住所の特定で足りるのか、それとも、データセンターにおける具体的な位置の特定が必要となるのか。</p> <p>③「高速取引行為に係る電子情報処理組織その他の設備」の「保守の方法」として記載が想定されている内容及び記載の具体性の程度を示す。</p>	<p>①例えば、高速取引行為を行うために用いられるいわゆる仮想サーバーの専有状況等、高速取引行為に係る電子情報処理組織その他の設備のうち重要なものについて、具体的に分かりやすく記載することが求められるものと考えられます。</p> <p>②データセンターにおける具体的な位置の特定まで求められるものではないと考えられます。</p> <p>③例えば、高速取引行為に係る電子情報処理組織その他の設備の保守をする部署、保守の内容・頻度等を記載することが考えられます。</p>
111	<p>高速取引行為者等の実態を把握するための登録であることと認識しているが、求められている要件（書類）等に鑑みると、許可又は免許に類するような要件を求められているのではないかと思われる。</p>	<p>金商業等府令第328条第8号の「高速取引行為に係る電子情報処理組織その他の設備の管理を十分に行うための措置の内容」として記載が想定されている内容及び記載の具体性の程度を示す。</p>
112	<p>高速取引行為者の登録申請において概要書の提出が必要が確認したい。また、必要な場合には、英文での提出も可能か確認したい。</p>	<p>（登録申請書の添付書類等（金商業等府令第329条、第330条））</p> <p>今般の改正は、株式会社等の高速取引を行う者に対し、登録制を導入し、体制整備・リスク管理、当局への情報提供などの枠組みを整備するもの。登録申請書の添付書類は、法に定められた登録事由（法第66条の53）を踏まえ、その存否に係る審査のために必要なものを定めており。</p> <p>登録申請書及びその添付書類は、英語で作成し、又は記載することができます（金商業等府令第326条第2項、第3項）。仮に、登録申請時の審査において、必要に応じ任意で資料の提出を依頼する場合にも、英語で作成し、又は記載することを可能とする予定です。</p>
113	<p>最終の貸借対照表及び損益計算書の対象となる範囲を確認したい。高速取引行為者の多くは外国法人であると理解しているが、日本における高速取引行為に限定されることなく、当該法人として作成したものを添付する必要があるのか。</p>	<p>日本における高速取引行為に係るものに限定されず、登録申請者である法人の最終の貸借対照表及び損益計算書を添付する必要があります。</p>
114	<p>役員名簿等について、どこまで詳細な記載が必要か。過去10年間の履歴を記載することと十分か確認したい。また、記載内容の標準化を図るため、金融庁がテンプレートを提供することを検討してほしい。</p>	<p>役員名簿等については、どこまで詳細な記載が必要か。過去10年間の履歴を記載することと十分か確認したい。また、記載内容の標準化を図るため、金融庁がテンプレートを提供することを検討してほしい。</p>
115	<p>役員名簿等について、どこまで詳細な記載が必要か。過去10年間の履歴を記載することと十分か確認したい。また、記載内容の標準化を図るため、金融庁がテンプレートを提供することを検討してほしい。</p>	<p>役員名簿等については、どこまで詳細な記載が必要か。過去10年間の履歴を記載することと十分か確認したい。また、記載内容の標準化を図るため、金融庁がテンプレートを提供することを検討してほしい。</p>

【資料⑥】

107	<p>「取引戦略の概要」は、どの程度の記載が求められるのか。少なくとも金商業等府令第8条第11号イ、第220条第7号イ及び第328条第4号に掲げる事項と、高速取引行為者向けの監督指針III-3-1-1(2)①に従った取引戦略の分類に関する記載が必要なことは明らかになったかと思われるが、同監督指針の「高速取引行為者が採用する取引戦略の基本的な仕組」を把握するために必要な事項として、例えば、アルゴリズムの具体的な内容等、リバースエンジニアリングが可能となるような情報まで業務方法書の一部として、マーケティング戦略、アービトラージ戦略、ディレクショナル戦略及びその他の戦略の4つのカテゴリに基づいて取引戦略の記載が求められていると理解しているが、これらの戦略については、一定の幅のある記載が許容されると理解している。登録申請者が以下を記載することでこの要件を満たすものと認めたい。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>採用している取引戦略の類型のリスト</li> <li>戦略ごとの関連する金融商品取引所等の名称</li> <li>戦略ごとに注文を実行するフローカー</li> <li>ディーラーの名称</li> <li>高速取引行為の対象となる有価証券又はデリバティブの種類</li> </ul> <p>これらの情報の多くは、特に、注文のアラキング・分譲が導入されたときには、金融商品取引所や登録された仲介業者（ブローカーなど）から収集することも可能であると考えている。したがって、登録申請者にこれらの一般的な情報よりも多くの情報を要求することは、重複的であるし、登録申請者がそれらの情報を編集するには非常に時間がかかると考えられる。これらの理由から、金融庁に、より狭い範囲の情報だけを求めることを推奨する。</p>	<p>高速取引行為者向けの監督指針III-3-1-1(2)②に記載のとおり、高速取引行為者の「取引戦略の概要」は、「高速取引行為者が採用する取引戦略の内容」に規定する事項のほか、高速取引行為者が採用する取引戦略の基本的な仕組を把握するために必要な事項であり、詳細な内容まで求めるものではありません。</p>
108	<p>「取引戦略の概要」は、どの程度の記載が求められるのか。少なくとも金商業等府令第8条第11号イ、第220条第7号イ及び第328条第4号に掲げる事項と、高速取引行為者向けの監督指針III-3-1-1(2)①に従った取引戦略の分類に関する記載が必要なことは明らかになったかと思われるが、同監督指針の「高速取引行為者が採用する取引戦略の基本的な仕組」を把握するために必要な事項として、例えば、アルゴリズムの具体的な内容等、リバースエンジニアリングが可能となるような情報まで業務方法書の一部として、マーケティング戦略、アービトラージ戦略、ディレクショナル戦略及びその他の戦略の4つのカテゴリに基づいて取引戦略の記載が求められていると理解しているが、これらの戦略については、一定の幅のある記載が許容されると理解している。登録申請者が以下を記載することでこの要件を満たすものと認めたい。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>採用している取引戦略の類型のリスト</li> <li>戦略ごとの関連する金融商品取引所等の名称</li> <li>戦略ごとに注文を実行するフローカー</li> <li>ディーラーの名称</li> <li>高速取引行為の対象となる有価証券又はデリバティブの種類</li> </ul> <p>これらの情報の多くは、特に、注文のアラキング・分譲が導入されたときには、金融商品取引所や登録された仲介業者（ブローカーなど）から収集することも可能であると考えている。したがって、登録申請者にこれらの一般的な情報よりも多くの情報を要求することは、重複的であるし、登録申請者がそれらの情報を編集するには非常に時間がかかると考えられる。これらの理由から、金融庁に、より狭い範囲の情報だけを求めることを推奨する。</p>	<p>高速取引行為者向けの監督指針III-3-1-1(2)②に記載のとおり、高速取引行為者の「取引戦略の概要」は、「高速取引行為者が採用する取引戦略の内容」に規定する事項のほか、高速取引行為者が採用する取引戦略の基本的な仕組を把握するために必要な事項であり、詳細な内容まで求めるものではありません。</p>
109	<p>「取引戦略の概要」は、どの程度の記載が求められるのか。少なくとも金商業等府令第8条第11号イ、第220条第7号イ及び第328条第4号に掲げる事項と、高速取引行為者向けの監督指針III-3-1-1(2)①に従った取引戦略の分類に関する記載が必要なことは明らかになったかと思われるが、同監督指針の「高速取引行為者が採用する取引戦略の基本的な仕組」を把握するために必要な事項として、例えば、アルゴリズムの具体的な内容等、リバースエンジニアリングが可能となるような情報まで業務方法書の一部として、マーケティング戦略、アービトラージ戦略、ディレクショナル戦略及びその他の戦略の4つのカテゴリに基づいて取引戦略の記載が求められていると理解しているが、これらの戦略については、一定の幅のある記載が許容されると理解している。登録申請者が以下を記載することでこの要件を満たすものと認めたい。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>採用している取引戦略の類型のリスト</li> <li>戦略ごとの関連する金融商品取引所等の名称</li> <li>戦略ごとに注文を実行するフローカー</li> <li>ディーラーの名称</li> <li>高速取引行為の対象となる有価証券又はデリバティブの種類</li> </ul> <p>これらの情報の多くは、特に、注文のアラキング・分譲が導入されたときには、金融商品取引所や登録された仲介業者（ブローカーなど）から収集することも可能であると考えている。したがって、登録申請者にこれらの一般的な情報よりも多くの情報を要求することは、重複的であるし、登録申請者がそれらの情報を編集するには非常に時間がかかると考えられる。これらの理由から、金融庁に、より狭い範囲の情報だけを求めることを推奨する。</p>	<p>高速取引行為者向けの監督指針III-3-1-1(2)②に記載のとおり、高速取引行為者の「取引戦略の概要」は、「高速取引行為者が採用する取引戦略の内容」に規定する事項のほか、高速取引行為者が採用する取引戦略の基本的な仕組を把握するために必要な事項であり、詳細な内容まで求めるものではありません。</p>

【資料⑤】

119	<p>別紙様式第29号の第2面から第8面までは、財務局で入手可能であると理解しているが、以下のデータを非公開にすることを再検討してほしい。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・登録申請者の資本(民間企業にとって特に商業的に機密性の高い情報であり、特に顧客資金を保有していない企業について公的に利用すべきではない。)</li> <li>・登録者の他の事業に関する全ての情報(商業上機密性の高い情報であり、一般に公開されるべきではない。)</li> <li>・当社は、保有している資本の金額を公表することはできない。</li> </ul>	<p>別紙様式第29号の第2面から第8面までは、財務局で入手可能であると理解しているが、以下のデータを非公開にすることを再検討してほしい。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・登録申請者の資本(民間企業にとって特に商業的に機密性の高い情報であり、特に顧客資金を保有していない企業について公的に利用すべきではない。)</li> <li>・登録者の他の事業に関する全ての情報(商業上機密性の高い情報であり、一般に公開されるべきではない。)</li> <li>・当社は、保有している資本の金額を公表することはできない。</li> </ul>
120	<p>登録申請書の記載事項の役員(監査役、業務執行体制、役員、責任者の履歴)は、情報流出となる懸念があるので、公衆の縦覧における取得方法を限定してほしい。</p>	<p>登録申請書の記載事項の役員(監査役、業務執行体制、役員、責任者の履歴)は、情報流出となる懸念があるので、公衆の縦覧における取得方法を限定してほしい。</p>
121	<p>登録申請書の記載事項の役員(監査役、業務執行体制、役員、責任者の履歴)は、情報流出となる懸念があるので、公衆の縦覧における取得方法を限定してほしい。</p>	<p>登録申請書の記載事項の役員(監査役、業務執行体制、役員、責任者の履歴)は、情報流出となる懸念があるので、公衆の縦覧における取得方法を限定してほしい。</p>
122	<p>登録申請書の記載事項(登録事項)並びに登録年月日及び登録番号に限られています(法第66条の52)。登録申請の審査等に必要業務方法書、財務諸表、役員履歴書その他の登録申請書の添付書類のほか、従業員の氏名等は公衆の縦覧の対象ではありません。なお、国家公務員は、国家公務員法第100条において、秘密を守る義務が課されています。</p>	<p>登録申請書の記載事項(登録事項)並びに登録年月日及び登録番号に限られています(法第66条の52)。登録申請の審査等に必要業務方法書、財務諸表、役員履歴書その他の登録申請書の添付書類のほか、従業員の氏名等は公衆の縦覧の対象ではありません。なお、国家公務員は、国家公務員法第100条において、秘密を守る義務が課されています。</p>
123	<p>監約書、業務方法書、業務執行体制、役員及び責任者の履歴書、財務諸表、その他営業上の機密情報(例えば、取引量、取引戦略の詳細、取引時間及び登録者の他の事業に関する全ての情報)並びに社内文書(社内規則及び財務情報を含む。)が公開されず、機密取扱いをされることを確認したい。</p>	<p>監約書、業務方法書、業務執行体制、役員及び責任者の履歴書、財務諸表、その他営業上の機密情報(例えば、取引量、取引戦略の詳細、取引時間及び登録者の他の事業に関する全ての情報)並びに社内文書(社内規則及び財務情報を含む。)が公開されず、機密取扱いをされることを確認したい。</p>

【資料⑥】

116	<p>役員住民票の抄本、刑事罰を受けていないことを証明する書面等については、海外において存在しないため、法で定められている内容を役員個人が宣誓する書面を代替できるよう、金融庁がテンプレートを提供することを検討してほしい。</p>	<p>令第329条第1項第2号ロ及び第3号ロ)については、例えば、国内に在留しない外国人が提出した国内の公証人が署名を付した公正証書のほか、国内に在留する外国人が提出した在留カードの写し又は特別永住者証明書の写し及び国内に在留しない外国人が提出した本国の住民票の写し又はこれに準ずる書面が該当するものと考えられます(監督指針III-3-1(5)②を準用)。</p>
117	<p>金商法等府令第330条において電磁的記録が日本工業規格に規定されているが、高速取引行為又はその所在国によっては、そのための対応に過大な負担を強いられることにもなりかねないことを危惧する。したがって、日本工業規格と同等と考えられる効果が得られる媒体による記録であれば、その使用を日本工業規格に代わり認めしてほしい。</p>	<p>電磁的記録を日本工業規格の一定のものに限定しているのは、定款を電磁的記録で提出された場合に、受け取った当局が確実に表示・出力等を行うことができるようにするためにあり、これに対応するものを添付する必要はありません。</p>
118	<p>別紙様式第29号(登録申請書の様式)に記載する情報のうち高速取引行為の資本金額及び役員名を公開される登録簿から除いてほしい。これらの情報の公開は、(守秘義務の下に)規制当局に提出するのは異なり)公的目的に合致するとは思われず、氏名の出た個人を不運用業者は、通常、有限責任会社又は有限責任パートナーシップであり、資本規模の公開は求められないのが通常となっている。この情報に影響することから、投資運用業者はこの情報を極秘としている。別紙様式第29号に資本情報が必要であるならば、別紙様式第29号を改定し、高速取引行為は実際の資本金額ではなく、幅のある資本金額を示すことが許されるようにしてほしい。例えば、別紙様式第29号に高速取引行為は資本情報を①1,000万円以上5,000万円未満、②5,000万円以上1億円未満、③1億円以上のいずれかを示すこともできるのではないかと。</p>	<p>(高速取引行為者登録簿の縦覧関係(法第66条の52、金商法等府令第331条))</p> <p>登録申請書の記載事項を高速取引行為者登録簿に登録し、これを公衆の縦覧に供しなければならぬこととは、法律(法第66条の52)で定められた事項であり、ご意見のように、それを政令・内閣府令で変更することはできません。</p>

124	<p>登録申請書の添付書類として社内規則と手順書が必要と理解しているが、プライバシーを懸念しており、これらの書類を一般に公開することは望ましくないのではないか。これらの書類は当局の要求に応じて提供されるものであり、機密扱いとしてほしい。高速取引行為者はこれらの書類を国内における代理人に提出することができるので、国内における代理人は、要請に応じて検査のために利用することができるようになる」と理解している。</p>
125	<p>財務情報は、市場参加者（特に、民間企業である企業）にとつて極めて敏感で機密である。したがって、損益計算書の情報を提出する必要はなく、資本、純資産・支払能力宣言に関係する財務諸表は財務上の妥当性要件を満たすに十分なものでなければならぬことを要求する。金融庁が引き続き損益計算書掲載の情報を必要とする場合には、給与やその他の経費などの詳細な経費明細に分解されないことを要求する。</p>
126	<p>高速取引行為者の支払能力に金融庁が関心があることについては理解している。しかしながら、損益計算書や給与・賞金の情報が、高速取引行為者の支払能力の把握に必要又は関連して、財務情報は極めて重要な取扱いを要する小規模業者である（例えば、数人の従業員を抱えるのは従業員個人給与情報を公開するのに等しいこととなる。）。したがって、支払能力に関して高速取引行為者の財務・支払能力を理解する必要性と、高速取引行為者が当該情報の機密を保持する必要性のバランスをとってほしい。高速取引行為者に対しては、その支払能力を証明するために高いレベルの質権対照表を提出させることとし、損益計算書や賞金・給与に関する情報を要求しないこと（例えば、業者が科目ごとの額を出すのではなく総額総額を提出することを可能にすること）を提案する。また、損益計算書が必要と判断する場合には、投資運用業者に対しては、高速取引を用いる投資ファンドの損益計算書を提出するオプションを認めることを提案する。投資ファンドの財務情報</p>

127	<p>は、高速取引に従事する事業者の支払能力をより正確に示すと思われる。 高速取引行為者をビジネス及び個人情報情報の公開による不必要な危害から守るために、業務方法書、業務実施システム、役員その他の社員の経歴、個人の署名がなされた証明書・宣誓書、財務諸表、純資産に関する情報など、登録申請書の添付書類については、金融庁がその機密を保持すると確約してもらえるのか。 登録申請資料の公開は、高速取引行為者の公による認知を高め、サイバーセキュリティの脅威が高まることについて懸念している。投資運用業者とその従業員は、恒常的にフィッシング及び他のサイバー攻撃の対象となっており、盗難及び経済スパイ活動に遭遇する高いリスクを抱えている。また、登録申請に係る必要書類の多くが専有情報や企業秘密を含むものであり、当該情報の開示は、高速取引行為者及び従業員に損害を与える可能性がある」と懸念して、したがって、別紙様式第29号（登録申請書の様式）の一般的な情報を除く、高速取引行為者の全ての登録申請資料の機密保持を確認したい。</p>	
128	<p>登録申請書及びその添付書類並びに登録後に生じる届出や報告について、全て英語で提出することができること（ただし、外国帳簿書類の様式の訳文を除く。）を確認したい。 改正案上、非居住者である登録申請者が日本語で提出し、又は保存すべき資料又は記録があれば、明らかにしてほしい。</p>	<p>登録申請書は別紙様式第29号に準じて英語で作成し、その添付書類は英語で記載することができず（金商業等府令第326条第2項及び第3項）。また、次の書類を英語で作成し、又は記載することができず。 ・登録申請書の記載事項の変更の届出書及びその添付書類（金商業等府令第334条第2項及び第3項） ・業務の内容又は方法の変更の届出書及びその添付書類（金商業等府令第335条第2項） ・業務に関する帳簿書類（金商業等府令第338条第2項） ・事業報告書（金商業等府令第339条第2項） ・事業報告書の提出期限の承認申請書及びその添付書類等（金商業等府令第340条第5項） ・開始等の届出書及びその添付書類（金商業等府令第342条第2項、第343条第2項） ・廃業等の届出書及びその添付書類（金商業等府令第344条第3項）</p>
129	<p>（英語での作成） 登録申請書及びその添付書類並びに登録後に生じる届出や報告について、全て英語で提出することができること（ただし、外国帳簿書類の様式の訳文を除く。）を確認したい。 改正案上、非居住者である登録申請者が日本語で提出し、又は保存すべき資料又は記録があれば、明らかにしてほしい。</p>	<p>登録申請書は別紙様式第29号に準じて英語で作成し、その添付書類は英語で記載することができず（金商業等府令第326条第2項及び第3項）。また、次の書類を英語で作成し、又は記載することができず。 ・登録申請書の記載事項の変更の届出書及びその添付書類（金商業等府令第334条第2項及び第3項） ・業務の内容又は方法の変更の届出書及びその添付書類（金商業等府令第335条第2項） ・業務に関する帳簿書類（金商業等府令第338条第2項） ・事業報告書（金商業等府令第339条第2項） ・事業報告書の提出期限の承認申請書及びその添付書類等（金商業等府令第340条第5項） ・開始等の届出書及びその添付書類（金商業等府令第342条第2項、第343条第2項） ・廃業等の届出書及びその添付書類（金商業等府令第344条第3項）</p>



【資料⑥】

134	コンプライアンス部門を投資判断等を行う部門とは独立して設置する(高速取引行為向けの監督指針III-3-1-1-3(1)①ホ)とあるが、個人が高速取引行為として登録を受けることも認められる以上、コンプライアンス担当者も認めるにしても、その者が投資判断を行う業務に従事してはいけないということではないとの理解でよいか。	「高速取引行為に係る業務を適確に遂行するに足る人的構成」(法第66条の53第3号)は、法人又は個人の別にかかわらず求められているものです。個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられますが、コンプライアンス機能の実効性を確保するために、コンプライアンス部門(担当者)は、投資判断等を行う部門とは独立して設置することが必要と考えられます。
135	様々な規模及び事業内容の高速取引行為者でも対応できるように、投資運用業者のコンプライアンス又はリスク部門が内部監査の役割を果たすことが許容可能であることを確認させてほしい。加えて、高速取引行為者の内部監査について、①高速取引行為者のガバナンス委員会又は経営幹部が高速取引行為者の内部監査を行う第三者を雇うこと、又は②高速取引行為者の国内における代理人が高速取引行為者の内部監査を行うことによつて、その要件を満たすとの理解でよいか。	ご質問にある高速取引行為者の内部監査等については、その実効性が確保され、高速取引行為に係る業務を適確に遂行することができると考えられているのであれば、例えば、グループ会社等に業務委託することも妨げられていないものと考えられますが、具体的な規制の適用については、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられます。
136	高速取引行為者の適切なガバナンス及び管理機能に関し、高速取引行為者は、その役割を担う役員等と必ずしも雇用関係が存在しなくても構わないとの理解でよいか。高速取引行為者の規模、複雑性及びリスク特性に応じて適切と考えられる措置を登録申請手続の過程で提示することができればよいか。具体的には、高速取引行為者は、関連会社が提供する管理機能を利用することができるかの理解でよいか。	なお、内部監査については、高速取引行為(法第24条第41項)に係る業務についての体制整備が必要と考えられます。
137	登録申請者は帳簿書類の作成管理、リスク管理及び内部監査を含む分野について十分な要員を割り当てることができているが、申請者の多くは、専従の内部監査機能を有しない可能性がある。この点について、他の部署(コンプライアンス等)が内部監査業務を引き受け、又は外部委託することは可能か。	

【資料⑦】

130	金融庁において、登録申請書の様式(別紙様式第30号)及び事業報告書の様式(別紙様式第30号)の英訳版を作成してほしい。これにより、登録申請書に記載すべき事項について、当局と登録申請者の認識の共通化を図ることができると考えられる。	別紙様式第29号(登録申請書の様式)及び別紙様式第30号(事業報告書の様式)に準じた英語での様式を作成するほか、登録申請書の添付書類の一部について記載すべき内容の明確化を図る観点から記載要領を作成し、金融庁ウェブサイトに掲載する予定です。
131	金商業等府令第326条第2項及び第3項では、登録申請書やその添付書類について英語での提出を認めているが、登録申請に当たっては、業務方法書の中で言及されているものの業務方法書の別添書類ではない社内規則や電子情報処理組織の信頼性・安全性に関する技術的な文書など、法令上登録申請書の添付書類とされていなくても、申請過程で提出が必要となる書類が多々あり得る。このような書類についても、添付書類に準じて、英語で提出することを認めてほしい。	ご意見にあるような書類については、登録申請書への添付を要するかどうかは、個別事例ごとに判断されるべきものと考えられますが、登録申請書の添付書類は、英語で記載することができます(金商業等府令第326条第3項)。
132	システム監査について、システム部門から独立した内部監査部門がシステム監査を行うこととされたが、少数の会社の場合には、役割分担を行うにしても、各人がいろいろな役割を兼任せざるを得ない。個人が高速取引行為者として登録を受けられる以上、実質的に業務が適確に遂行できるのであれば、システム部門と内部監査部門の責任者が共通でもよいとの理解でよいか。	「高速取引行為に係る業務を適確に遂行するに足る人的構成」(法第66条の53第3号)は、法人又は個人の別にかかわらず求められているものです。個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられますが、一般的には、被監査部門に対して十分な牽制機能が働くようにすることが必要と考えられ、かつ、実効性のある内部監査を実施することができると考えられます。
133	「高速取引行為に係る業務の適確な遂行に必要な人員が各部門に配置され、内部管理等の責任者が適正に配置される組織体制、人員構成にあること」(高速取引行為向けの監督指針III-3-1-3(1)①ニ)とあるが、少数の会社の場合には、役割分担を行うにしても、各人がいろいろな役割を兼任せざるを得ない。個人が高速取引行為者として登録を受けられることも認められる以上、実質的に業務が適確に遂行できるのであれば、一人が各部門の責任者を兼任することも可能との理解でよいか。	「高速取引行為に係る業務を適確に遂行するに足る人的構成」(法第66条の53第3号)は、法人又は個人の別にかかわらず求められているものと考えられますが、高速取引行為に係る業務を適確に遂行するために、一人が各部門の責任者を兼任することも可能と考えられます。

【資料⑥】

	提出の過程で、取引戦略の追加・変更・削減について報告することでは不十分か。	
	▼高速取引行為者の業務管理体制の整備(法第66条の55、金融業等府令第336条)	
143	「社内規則等」は、外国語のみで作成することも可能か。	可能です。
144	整備しなければならない業務管理体制として、具体的にどのような社内規則が求められるか。各社共通で整備することが想定される最低限の社内規則のようなものがあれば例示してほしい。	整備すべき社内規則等(金融業等府令第336条第1号)は、各高速取引行為者の業務の状況により異なるため、一律に示すことは適当でないと考えられます。
145	ハードリミットやソフトリミットは既にブローカー側で受託の管理必須項目として運用していると思われ、高速取引行為者はブローカー側などと連携してリミットの管理を遵守していくことを求められていて、必ずしも2重の管理が必要ではないとの理解でよいか。	高速取引行為者は、高速取引行為に係る電子情報処理組織その他の設備について、電子情報処理組織の異常な動作その他の事由により金融商品市場の機能の十全な発揮に支障を及ぼさないようにするための管理が十分でないと思われ、状況に合わせたように、その業務を行わなければならない(法第66条の57第1号)ことが求められているほか、当該設備の管理を十分に行うための措置を講じること(金融業等府令第336条第2号)が求められており、こうした措置の例示として、ハードリミットやソフトリミットの設定を規定しています(高速取引行為者向けの監督指針Ⅲ-2-1-2)。もっとも、これは例示であることから、他の方法により当該設備についての管理を十分に行うための措置が講じられていると評価できるのであれば、必ずしもハードリミットやソフトリミットの設定を高速取引行為者に求めるものではありませんが、いずれにしても、具体的な規制の適用については、高速取引行為者の業務の状況に応じて、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられます。

【資料⑥】

138	今般の改正は、高速取引行為者が自国において規制の対象であることを義務付け、又は予定するものではないことを確認したい。	高速取引行為に係る登録(法第66条の50)は、外国法人及び外国に住所を有する個人に対し、外国において同種類の登録等を受けていることを求めるものではありませんが、主たる営業所若しくは事務所又は高速取引行為に係る業務を行う営業所若しくは事務所の所在するいずれかの外国の外国金融商品取引規制当局の調査協力に係る保証がない者は、登録報告事由に該当します(法第66条の53第5号二及び第6号八)。
139	▼業務の内容又は方法の変更の届出(法第66条)	高速取引行為者は、取引戦略の概要を含む業務方法書に記載した業務の内容又は方法について変更があったときは、届け出なければならないとされ、また、高速取引行為者は、その日本国内の活動に關係する重要な変更のみを当局に届け出る義務があることを確認したい。
140	戦略に対する重大な変更(新しい商品クラスへの追加、新規市場への参入、新種の戦略の追加等)について必要な届出事項とするよう提案する。アルゴリズムのパラメーターに対する変更(週に何度も発生する変更)については、届出を要しないとするよう提案する。	なお、業務方法書には、高速取引行為(法第24条第41項)に係る業務の内容及び方法を記載し、その変更があったときは、届出が必要となります。
141	一般的に、高速取引業者は、限られた数の取引戦略を有している。多くの場合には、当該取引戦略は、複数の取引アルゴリズムを通じて実行される。取引戦略が変更されることは多くないと予想される。逆に、取引アルゴリズムは非常に頻繁に変更される。高速取引業者はアルゴリズムの変更が取引戦略の変更であるとは考えられない。	
142	このような取引戦略の変更を行った場合に、登録内容、必要な取引数情報及び変更届出を提出する必要があるとの理解でよいか。取引戦略を根本的に変更しないアルゴリズムの変更(そのパラメーターの変更を含む。)については、規制に基づく届出を要しないとの理解でよいか。	取引戦略の概要を含む業務方法書に記載した業務の内容及び方法については、監督当局において把握しておく必要があることから、事業報告書の提出頻度を踏まえ、ご提案のような変更は適当でないと考えられます。

【資料⑤】

149	<p>金商業等府令第337条第2号の売買管理に ついて、国内証券会社が、当該国内証券取引 の関係外国金融商品取引業者による高速取引 行為に係る取引についても売買審査を行うので あれば、当該関係外国金融商品取引業者にお いて別途同様の売買審査を行うことが必要とさ れるものではないとの理解でよい。付言する と、顧客として高速取引行為は複数の証券 会社を通じて発注することも想定され、その場 合には、受託証券会社において当該顧客の発 注状況を網羅的に把握することはできず、高速 取引行為者が行う場合と同等の売買審査を行 うことができない可能性が考えられる一方、関 係外国金融商品取引業者については国内証券 会社を通じてのみ発注を行うことから、国内証 券会社において関係外国金融商品取引業者に よる発注状況を網羅的に把握し、関係外国金 融商品取引業者が行うものと同等の売買審査 を行うことが可能と考えるためである。</p>	<p>高速取引行為者は、作為的相場形成等の不正 な取引の防止を図るために必要かつ適切な措置を 講じていない状況に該当することのないように、そ の業務を行わなければならないとされており(法第 66条の57及び金商業等府令第337条第2号)、こ の点について、作為的相場形成等に係る売買審査 基準を策定し、その効果的活用が図られているかに 留意して検証することや、売買審査基準における具 体的な抽出基準を例示したものです(高速取引行為 者向けの監督指針Ⅲ-2-1-3③)。 いずれにしても、当該状況に該当するかが否かにつ いては、個別事例ごとに実態に即して判断されるべ きものと考えられます。</p>
150	<p>高速取引行為者が最も効果的に不正行為 を予防できる監視機能を開発し柔軟に対応する ことで、改正案で例示した機能全てを適用する 必要はなく、その取引職階に合った要素を考 慮した監視を実施することで、不正取引行為 防止の義務を満たすことができることを確認し たい。</p>	<p>そもそも法第159条において相場暴縦行為等 の禁止が規定されており、投資を行う上で禁止 されている事項について、高速取引行為者に事 後的に売買審査を求めるのは合理的であると は考えられず、また、高速取引行為者の組織体 制によってはそもそも不可能である場合も考え られる。そのため、必ずしも売買審査体制を必 要とするものでなく、投資家の業態、規模な どに依りて、適切な不正取引防止の体制を 整備することが趣旨であるということを確認した い。</p>
151	<p>高速取引行為者は、高速取引行為に係る電子情 報処理組織その他の設備について、電子情報処理 組織の異常な動作その他の事由により金融商品市 場の機能の十全な発揮に支障を及ぼさないよう にするための管理が十分でないとして認められる状況に ならないように、その業務を行わなければならない (法第66条の57第1号)ことが求められているほ か、当該設備の管理を十分に行うための措置を講じ ること(金商業等府令第336条第2号)が求められて おり、こうした措置の例示として、キルスイツチを規 定しています(高速取引行為者向けの監督指針Ⅲ- 2-1-2)。もともと、これは例示であることから、他 の方法により当該設備についての管理を十分に行 うための措置が講じられていると評価できるものであ れば、その具体的な方法まで特定するものではあり ませんが、いずれにしても、具体的な規制の適用に ついては、高速取引行為者の業務の状況に応じて、 個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと 考えられます。</p>	<p>法第66条の57及び金商業等府令第337条第1 号の規定により、高速取引行為者は、その取り扱う 法人関係情報(金商業等府令第1条第4項第14号) に関する管理について法人関係情報に係る不正 な取引の防止を図るために必要かつ適切な措置を 講じていないと認められる状況に該当することとな らないように、その業務を行わなければならないとされ ています。</p>

【資料⑥】

146	<p>異常注文をキャンセルする機能を「キルスイツ チ」と呼んでいるが、その仕組み自体に対して の具体的な要件はなく、どのような方法を用い るかについては高速取引行為者が判断して対 応すればよいとの理解でよい。</p>	<p>高速取引行為者は、高速取引行為に係る電子情 報処理組織その他の設備について、電子情報処理 組織の異常な動作その他の事由により金融商品市 場の機能の十全な発揮に支障を及ぼさないよう にするための管理が十分でないとして認められる状況に ならないように、その業務を行わなければならない (法第66条の57第1号)ことが求められているほ か、当該設備の管理を十分に行うための措置を講じ ること(金商業等府令第336条第2号)が求められて おり、こうした措置の例示として、キルスイツチを規 定しています(高速取引行為者向けの監督指針Ⅲ- 2-1-2)。もともと、これは例示であることから、他 の方法により当該設備についての管理を十分に行 うための措置が講じられていると評価できるものであ れば、その具体的な方法まで特定するものではあり ませんが、いずれにしても、具体的な規制の適用に ついては、高速取引行為者の業務の状況に応じて、 個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと 考えられます。</p>
147	<p>▼高速取引行為者の業務の運営に関する規制(法第66条の57、金商業等府令第337条)</p> <p>金商業等府令第337条第1号の法人関係情 報に関する管理については、高速取引行為者 が外国法人等である場合においては、必ずしも 金商業等府令第1条第4項第14号で定義され なく、当該外国法人等である高速取引行為者が 所在する国の法令等に基づき、いわゆる Material Non Public Informationを適切に管理し ていることにより。</p>	<p>法第66条の57及び金商業等府令第337条第1 号の規定により、高速取引行為者は、その取り扱う 法人関係情報(金商業等府令第1条第4項第14号) に関する管理について法人関係情報に係る不正 な取引の防止を図るために必要かつ適切な措置を 講じていないと認められる状況に該当することとな らないように、その業務を行わなければならないとされ ています。</p>
148	<p>金商業等府令第337条第2号に規定する作為 的相場形成行為は、高速取引行為が電子情報 処理組織がプログラムに従って自動発注するも 形成となるような発注を行う内容である場合と いうことか。その場合には、プログラムを作成し た時点ではそのような意図や認識がプログラ の作成者になかった場合でも、作為的相場形 成行為に該当すること(売買管理が十分でなか ったという)ことがあり得るのか。</p>	<p>高速取引行為者の業務の状況が金商業等府令第 337条第2号に相対する状況に該当するが否かにつ いては、個別事例ごとに実態に即して判断されるべき ものと考えられます。</p>



【資料⑥】

<p>動性に大きなマイナスの影響を及ぼす可能性もあると思われる。</p> <p>したがって、これらに関しては、再度投資家の規制対応の現実性も踏まえ、一部を削除する、あるいは段階的な規制導入を行うことが必要である。</p>	<p>高-speed取引行為は、複数の金融商品取引所等に開ける有価証券の売買又は市場テリパチャイブ取引において、複数の金融商品取引業者等に対してその委託等を行うことが想定されます。監督当局が、高-speed取引行為の注文及び取引の状況等について、検査・監督上の必要性に応じて適切に入手するためには、高-speed取引業者において帳簿書類の作成及び保存をしておくことが必要と考えられます。</p>
<p>金融商品取引業者に加えて、高-speed取引行為者においても注文伝票や取引日帳簿といった帳簿書類の作成及び保存を課すのほどのような目的があるのか。証券会社においても同様の帳簿書類の作成及び保存を課すことにより、また、発注及び約定の状況等についても証券会社等を通じて確認することができ、同様に、取引所においても全てのデータを保持していることを鑑みると、業務に関する帳簿作成義務を課す必要はない。</p>	<p>高-speed取引業者は、複数の金融商品取引所等に開ける有価証券の売買又は市場テリパチャイブ取引において、複数の金融商品取引業者等に対してその委託等を行うことが想定されます。監督当局が、高-speed取引行為の注文及び取引の状況等について、検査・監督上の必要性に応じて適切に入手するためには、高-speed取引業者において帳簿書類の作成及び保存をしておくことが必要と考えられます。</p>
<p>帳簿書類の記載要件、保存期間の要件について、高-speed取引業者に過度の負担となることのないよう、金融商品取引所で作成・保存する帳簿書類等の一部活用するなど、負担を軽減してもらいたい。</p>	<p>高-speed取引業者は、複数の金融商品取引所等に開ける有価証券の売買又は市場テリパチャイブ取引において、複数の金融商品取引業者等に対してその委託等を行うことが想定されます。監督当局が、高-speed取引行為の注文及び取引の状況等について、検査・監督上の必要性に応じて適切に入手するためには、高-speed取引業者において帳簿書類の作成及び保存をしておくことが必要と考えられます。</p>
<p>注文伝票などは、現在ブローカーが既に保持しているもので、高-speed取引業者側で用意することは負担も高く(7年保管など)、サービス対価を払ってブローカーからのデータ提供又はブローカーへの委託ができないかと考えているが、証券会社がそのようなサービスを提供した場合の懸念事項などはあるか。</p>	<p>高-speed取引業者は、複数の金融商品取引所等に開ける有価証券の売買又は市場テリパチャイブ取引において、複数の金融商品取引業者等に対してその委託等を行うことが想定されます。監督当局が、高-speed取引行為の注文及び取引の状況等について、検査・監督上の必要性に応じて適切に入手するためには、高-speed取引業者において帳簿書類の作成及び保存をしておくことが必要と考えられます。</p>
<p>取引日帳簿を求めると、想定される必要になる状況は何か。</p>	<p>取引日帳簿は、成立した取引について、個別の取引経過が確認できるとともに、取引経過が一覧できるようにするため、その作成及び保存を求めているものです。</p>
<p>取引に関する帳簿書類を備え付ける理由は、取引に問題が起った際に検証可能な体制を整えておくことであると理解している。それであり、取引日帳簿及びそれに該当する外国の法令に基づいて作成される書類の作成の免除など、負担軽減をしてもいいか。</p>	<p>取引日帳簿は、成立した取引について、個別の取引経過が確認できるとともに、取引経過が一覧できるようにするため、その作成及び保存を求めているものです。</p>
<p>法第66条の58に基づき要求される帳簿については、金融業等府令第338条第1項においてその内容が示され、同条第2項においてその内容を英語で記載することが認められている。一方、同条第3項は外国帳簿書類による代替を認</p>	<p>取引日帳簿は、成立した取引について、個別の取引経過が確認できるとともに、取引経過が一覧できるようにするため、その作成及び保存を求めているものです。</p>

【資料⑥】

<p>高-speed取引行為に係る業務を適確に遂行することができる体制を整備されているのであれば、取引システムに係るプログラムの作成等を業務委託することは妨げられないと考えられます。また、社内規則等(金融業等府令第336条第1号)は、高-speed取引行為者の業務の状況に応じて適切に整備すべきものと考えられます。</p>	<p>高-speed取引行為に係る業務を適確に遂行することができる体制を整備されているのであれば、取引システムに係るプログラムの作成等を業務委託することは妨げられないと考えられます。また、社内規則等(金融業等府令第336条第1号)は、高-speed取引行為者の業務の状況に応じて適切に整備すべきものと考えられます。</p>
<p>監督指針Ⅳ-3-2-1(3)に「なお、金融商品取引業者として高-speed取引を行う証券会社等においては、高-speed取引行為向けの監督指針Ⅲ-2-1-2に規定する着重点にも留意することとする」とあるが、高-speed取引行為向けの監督指針Ⅲ-2-1-1及びⅢ-2-1-3については言及されていないため、証券会社等が行う高-speed取引行為については準用されないとの理解でよいか。</p>	<p>監督指針Ⅳ-3-2-1(3)に「なお、金融商品取引業者として高-speed取引を行う証券会社等においては、高-speed取引行為向けの監督指針Ⅲ-2-1-2に規定する着重点にも留意することとする」とあるが、高-speed取引行為向けの監督指針Ⅲ-2-1-1及びⅢ-2-1-3については言及されていないため、証券会社等が行う高-speed取引行為については準用されないとの理解でよいか。</p>
<p>監督指針Ⅳ-3-2-1(3)に「なお、金融商品取引業者として高-speed取引を行う証券会社等においては、高-speed取引行為向けの監督指針Ⅲ-2-1-2に規定する着重点にも留意することとする」とあるが、高-speed取引行為向けの監督指針Ⅲ-2-1-1及びⅢ-2-1-3については言及されていないため、証券会社等が行う高-speed取引行為については準用されないとの理解でよいか。</p>	<p>監督指針Ⅳ-3-2-1(3)に「なお、金融商品取引業者として高-speed取引を行う証券会社等においては、高-speed取引行為向けの監督指針Ⅲ-2-1-2に規定する着重点にも留意することとする」とあるが、高-speed取引行為向けの監督指針Ⅲ-2-1-1及びⅢ-2-1-3については言及されていないため、証券会社等が行う高-speed取引行為については準用されないとの理解でよいか。</p>
<p>高-speed取引行為者の監督指針の基本的考え方については、監督当局として高-speed取引の実態把握をすることを目的として述べた上で、「一方、高-speed取引行為については、金融商品取引業者等ではないこと等から、これらの業者等と同様の業務管理体制等の整備を求めることが過度になる可能性もある。監督当局においては、この点を十分に踏まえて対応するものとする。」とある。</p>	<p>高-speed取引行為者の監督指針の基本的考え方については、監督当局として高-speed取引の実態把握をすることを目的として述べた上で、「一方、高-speed取引行為については、金融商品取引業者等ではないこと等から、これらの業者等と同様の業務管理体制等の整備を求めることが過度になる可能性もある。監督当局においては、この点を十分に踏まえて対応するものとする。」とある。</p>
<p>金融業等府令第338条(業務に関する帳簿書類)及び第339条(事業報告書)に記載されている要件は、金融商品取引業者に求めているものと同等か、一部においては現状では金融商品取引業者にも求めていないものまでが含まれている。</p> <p>また、これらの要件は直接的に国内外の投資家にも影響を及ぼすが、現時点において、これらの要件を満たせる投資家は限定的であるため、このレベルでの規制導入は日本市場の流れ</p>	<p>金融業等府令第338条(業務に関する帳簿書類)及び第339条(事業報告書)に記載されている要件は、金融商品取引業者に求めているものと同等か、一部においては現状では金融商品取引業者にも求めていないものまでが含まれている。</p> <p>また、これらの要件は直接的に国内外の投資家にも影響を及ぼすが、現時点において、これらの要件を満たせる投資家は限定的であるため、このレベルでの規制導入は日本市場の流れ</p>



【資料⑥】

167	以下の点から、高速取引行為者の帳簿書類の保存期間を一律7年間にしてほしい。 ・高速取引行為者は一般的に海外を拠点とし、金融商品取引法の他の規定の多くの適用を受けないこと。 ・国際的な帳簿書類の保存要件は、一般的に5年から7年の間であること。 ・高速取引行為に関する情報は、性質上、比較的早く情報の価値を失うものであること。	
168	全ての記録の保存期間を7年間に修正してほしい。記録保存期間を長くすることは、コスト、インフラストラクチャー、資源配分という観点からは負担になり、世界中の複数の市場で取引をしている場合は特に負担になる。	
169	法定帳簿の保存年限について、取引日記帳は10年保存とされているが、香港での法定保存年限は7年である。「外国の法令に基づいて作成される書類」を備えることにより法定要件を満たすのであれば、保存年限も外国の法令に準拠したものにしてほしい。	
170	高速取引行為者に作成・保存が求められる項目について注文伝票の要件から除かれる項目について、金商業等府令第168条第1項第1号(自己又は委託の別)が含まれていないが、これを必要とする目的を確認したい。	(金商業等府令第338条第5項関係) 高速取引行為者に作成・保存が求められる項目について注文伝票の要件から除かれる項目について、金商業等府令第168条第1項第1号(自己又は委託の別)が含まれていないが、これを必要とする目的を確認したい。
171	帳簿書類について、その一部を別帳とすることは可能ですが、金融商品取引所等が定める方式によることその他の帳簿書類の記載事項を容易に検索することができるように体系的に構成する方式により作成する必要がある(金商業等府令第338条第7項第2号)。 なお、書面の保存等に代えて当該書面に係る電磁的記録の保存が可能とされています(内閣府の所管する金融関連法令に係る民間事業者等が行う書面の保存等における情報通信の技術の利用に関する法律施行規則別表第1等)。	(金商業等府令第338条第6項、第7項関係) 帳簿書類について、その一部を別帳とすることは可能ですが、金融商品取引所等が定める方式によることその他の帳簿書類の記載事項を容易に検索することができるように体系的に構成する方式により作成する必要がある(金商業等府令第338条第7項第2号)。 なお、書面の保存等に代えて当該書面に係る電磁的記録の保存が可能とされています(内閣府の所管する金融関連法令に係る民間事業者等が行う書面の保存等における情報通信の技術の利用に関する法律施行規則別表第1等)。

【資料⑦】

161	高速取引行為者は、外国帳簿書類(外国の法令に基づいて作成される書類であって帳簿書類に類するもの)と外国帳簿書類の様式の訳文をもつて、帳簿書類に代えることができることとされていますが、外国帳簿書類の様式の訳文は、金商業等府令第338条第2項の適用はされないため、英語での記載は認められず、日本語で作成し、これを保存する必要がある(金商業等府令第338条第3項)。 なお、外国帳簿書類の様式の訳文は、外国帳簿書類に添付する必要はありません。	高速取引行為者に対して作成及び保存の義務が課せられる全ての記録(注文及び取引記録等)は英語で記載することが認められることを確認したい。
162	高速取引行為者は、帳簿書類を英語で作成し、これを保存することが可能であり、日本語に翻訳する必要がないことを確認したい。	高速取引行為者は、規制当局からの要請があった場合には、文書を日本語で保存する必要があるか。文書は通常英語で管理されており、日本語に精通していないため、この要件はかなりの負担になるかもしれない。
163	高速取引行為者の全ての記録の保存期間については、平成19年2月の証券取引等監視委員会の建議や会社法上の計算書類は保存期間が10年であること等を踏まえて定めているものであり、ご意見のように変更することは適切でないと考えられます。	(保存期間) 高速取引行為者の全ての記録の保存期間を、最長7年間とすることを提案する。10年間は、他の法域、例えば、米国、EU及びアジア太平洋のその他の国の規制と一致しておらず、登録者の負担及び費用を大幅に増やすものと考えられる。
164	高速取引行為者については帳簿書類の保存期間が10年とされているのはあまりにシステムコストや重荷となるので、他の市場と同じく7年間の保存期間を望んでいる。	高速取引行為者については帳簿書類の保存期間が10年とされているのはあまりにシステムコストや重荷となるので、他の市場と同じく7年間の保存期間を望んでいる。
165	毎日の取引記録やその他の関連書類の保管期間は、通常は5年間の保持期間を課す世界の他の規制当局と比較して、より長く、厳しくなっている。データストレージコストを大幅に増加させることになる。	毎日の取引記録やその他の関連書類の保管期間は、通常は5年間の保持期間を課す世界の他の規制当局と比較して、より長く、厳しくなっている。データストレージコストを大幅に増加させることになる。

【資料⑥】

179	「プログラムの内容」は、注文情報に含まれる取引戦略の種類(マーケットメイク戦略、アービトラージ戦略、ディレクショナル戦略、その他の戦略)を記載すればよいか。あるいは、アルゴリズムを特定することができる情報を記載するという点か。	また、「プログラムの内容」は、取引戦略の種類を記載するだけでは不十分です。
180	「注文を作成するために用いたプログラムの内容を確認することができるようにすること」とは、アルゴリズムの内容を開示するという点か。	▼高速取引行為者の事業報告書(法第66条の59、施行令第18条の4の11、金融業等府令第339条、第340条、別紙様式第30号)
181	事業報告書を要求する趣旨を明確にしてほしい。もし、事業報告書を求める目的が財務報告書を入力することにあるとしても、当社は、拠点の規制当局に要求される様式に沿ったものしか保有していない。そもそも、事業報告書を求める規制当局は見ることがなく、日本独特の制度である。	高速取引行為者の当局に対する情報提供等に係る措置として、法において事業報告書の作成・提出義務(法第66条の59)が定められています。
182	事業報告書から、従業員数、市場での取引数、市場外の取引数などの全ての統計情報を除外することを検討してほしい。これらの情報の多くは、他の情報源から入手可能である一方、市場参加者がまとめて提出することは大きな負担となる。	高速取引行為者の当局に対する情報提供等に係る措置として、法において事業報告書の作成・提出義務(法第66条の59)が定められたことを受け、監督当局において高速取引行為者の業務運営等の状況を把握する上で必要なものを定めているものであり、ご意見のような除外等を行うことは適当でないと考えられます。
183	現在求められている情報、特に事業報告書の一部として必要とされている情報は広範囲であり、戦略の種類、商品の種類、取引高、市場内及び市場外等、非常に詳細なものである。これらの情報の多くは、特に注文のフレンジング・分類的に導入された場合には、金融商品取引所又は証券会社を通じて収集可能である。したがって、登録申請者に対してこれらの情報を求めることは、登録申請者にとって非常な理由から、情報がかかるとなる。これらの理由から、情報の範囲を狭めることについて再検討するよう求める。	事業報告書において様々な取引データを記載する必要があるが、このような取引データは、当局が金融商品取引所等から直接取得することができるのではないかと。
184		

【資料⑦】

172	注文伝票及び取引日記帳については、電子的な方法で保存することが認められるか。また、運用明細書及び発注伝票についても、電子的な方法で保存することが認められるか。	ご理解のとおりです。
173	取引データベースから法定記載事項を網羅する形で情報を抽出することができる状態にしておくことで、要件を満たしていると考えてよいのか。	
174	金融業等府令第338条第7項第2号の「金融商品取引所等が定める方式」とは具体的にどのような方式か。また、「記載すべき事項を容易に検索することができるように体系的に構成する方式」として、例えば、帳簿書類を電磁的に保存し、記載された事項を電磁的に検索することができる形式とする点についてどう考えるか。	
175	新たに追加されるタイムスタンプと注文受付番号については、対応に時間を要し、また、相応な負担になることから、注文伝票に記載するのではなく、データとして保存することで金融商品取引業者への負担軽減をしてほしい。	
176	タイムスタンプは金融商品取引所等が通知してくるのと同じ桁数(東京証券取引所の場合には、マイクロ秒、小数点以下6桁)の記載が必要との理解でよいのか。なお、当該桁数が必要となるのはタイムスタンプのみであり、受注日時及び約定日時には求められていないとの理解でよいのか。	
177	金融業等府令第338条第7項第1号の「注文を作成するために用いたプログラムの内容を確認することができるようにすること」という規定の趣旨は、法令の要件を満たす内容の法定帳簿を作成するために適切な仕様を有するプログラムが用いられたことが看取できるような記載内容及び記載様式となっていることという趣旨か。	注文伝票等(注文伝票及び発注伝票並びにこれらに類する外国帳簿書類)の作成については、「注文を作成するために用いたプログラムの内容を確認することができるようにすること」とされています(金融業等府令第338条第7項第1号)。これは、注文伝票等にプログラムの内容を記載することを求めているものではなく、例えば、注文伝票等にプログラムの内容を特定するために必要な情報を記載し、注文伝票等とプログラムの内容を紐付けることで、注文時点におけるプログラムの内容を確認することができるようにしている点に留意する必要があります。なお、注文時点からプログラムの内容に変更が生じた場合であっても、注文時点におけるプログラムの内容を確認することができるようにすることが必要です。
178	帳簿書類に作成要件として「注文を作成するために用いたプログラムの内容を確認することができるようにすること」とあるが、これは注文を作成したアルゴリズムが特定することができればよく、プログラムの意図する動作の仕組み、あるいはソースコードの保管などを意図しているのではないかと確認したい。	

【資料⑥】

188	<p>監査済財務諸表に代えて、未監査財務諸表の提出を求めたい。監査済財務諸表の提出が認められれば、事業者の母国で使用される一般に公正妥当と認められた会計原則に従って作成した財務諸表の提出を認めてもらいたい。</p> <p>また、年度末より8か月以内に事業報告書を提出することを提案する。</p>	<p>事業報告書の貸借対照表及び損益計算書は、必ずしも監査済みであることは求められておりません。</p> <p>また、事業報告書の提出期限は、「毎事業年度経過後3月以内」となっていますが、「外国法人又は外国に住所を有する個人である高速取引行為者」が、その本国の法令又は慣行により、その事業年度経過後3月以内に事業報告書を提出することができないと認められる場合は、承認申請書を提出の上、承認を受ければ、その承認を受けた期間に延長されます(施行令第18条の4の11、金商業等令第340条)。</p>
189	<p>事業報告書は、一般に公表されることではないか。これには、取引量、取引戦略の詳細、取引時間、登録者の他の事業に関するあらゆる情報など、商業的に機密性の高い情報が含まれている。</p>	<p>事業報告書の記載事項は、公衆の縦覧(法第66条の52第2項)の対象ではありません。</p>
190	<p>財務情報などは細かいところ(特に取引利益)まで要求されているが、株式非公開企業では、そういう情報を公表するのは難しいと思われる。</p>	<p>事業報告書の記載事項は、公衆の縦覧(法第66条の52第2項)の対象ではありません。なお、国家公務員は、国家公務員法第100条において、秘密を守る義務が課されています。</p>
191	<p>①金融庁に提出する財務情報は機密保持され、一般に公開されないものと理解がよいか。</p> <p>②事業報告書の一部として更新された財務情報が継続的に毎月必要とされるのか、登録申請手続の一環として一度だけ必要とされるのか。</p> <p>③自国の会計基準に従って作成された財務諸表を提出することと、日本の会計基準で作成された財務諸表は要求されないとの理解がよいか。</p> <p>④提出する財務諸表は未監査のもので十分であるとの理解がよいか。</p> <p>⑤財務諸表は、関連会社を含まず、登録を受け高速取引行為者のみ提出すればよいか。</p> <p>⑥資産運用会社の場合には、資産運用会社が高速取引行為の取引戦略に係るファンドの財務情報を提供する選択権を有することと、よいか。</p> <p>⑦損益計算書の提出を要する場合に、給与等の費用項目の詳細を開示することなく、大項目のみを提供することと足りることとよいのか。</p>	<p>①事業報告書の記載事項は、公衆の縦覧(法第66条の52第2項)の対象ではありません。なお、国家公務員は、国家公務員法第100条において、秘密を守る義務が課されています。</p> <p>②登録申請書の添付書類として最終の貸借対照表及び損益計算書の提出が必要であるほか、事業年度ごとに提出する事業報告書において貸借対照表及び損益計算書の提出が必要とされています。</p> <p>③個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられます。</p> <p>④事業報告書の貸借対照表及び損益計算書は、必ずしも監査済みであることは求められておりません。</p> <p>⑤・⑥高速取引行為者の貸借対照表及び損益計算書の提出が求められているものと考えられます。</p> <p>⑦登録申請書の添付書類及び事業報告書の貸借対照表及び損益計算書は、費用項目の給与等について、その詳細の記載まで求められているものではないと考えられます。</p>

【資料⑦】

185	<p>別紙様式第30号(事業報告書の様式)において、当期の業務概要として当期における事業活動に影響を及ぼした重要事項の概要及び株主総会での議決事項を記載することとされているが、投資運用業者は、そのファンドの業績について報告することはできるが、一般的な業績予想を提出したり、株主総会を招集することはできない。こうした種類の情報については、該当する場合のみ記載することとよいか。</p> <p>また、有価証券の売買の状況に関する項目について、投資運用業者は、(上場、非上場及び立会、立会外取引を区別して)様式において分類されている株式と債券の記録を保存していないため、作業の負担が大変重く時間を要する一方、金融商品取引所は、取引戦略をタグ付けし、詳細な取引情報を保管している。そのため、金融商品取引所にそのような詳細な報告を要求し、高速取引行為者からは株式と債券の一定期間の取引総額(上場、非上場及び立会、立会外取引を分類せず)を年度ごとに報告させることを検討してほしい。</p>	<p>株主総会決議事項の要旨(別紙様式第30号の1(4))については、株主総会決議事項がない場合は、記載は不要と考えられます。</p> <p>また、高速取引行為者の当局に対する情報提供等に係る措置として、法において事業報告書の作成・提出義務(法第66条の59)が定められたことを受け、監督当局において高速取引行為者の業務運営等の状況を把握する上で必要なものを定めていものであると、ご意見のような変更を行うことは適当でないと考えられます。</p>
186	<p>施行令第1条の22第2号に係る高速取引行為を行う者の場合には、事業報告書に記載する「有価証券の売買の状況」及び「市場デリバティブ取引の状況」は、いずれも記載を要しないとの理解がよいか。</p> <p>また、市場外取引の「その他」は、具体的にどのような取引を想定しているかを示してほしい。</p> <p>高速取引行為者として登録を受けている法人が高速取引行為に該当しない取引も行うている場合には、事業報告書は、高速取引行為についてのみ記載すればよいか。</p>	<p>施行令第1条の22第2号に係る高速取引行為を行う者の場合には、事業報告書においては、取引の内容に応じて、①有価証券の売買の状況、②市場デリバティブ取引の状況の状況のいずれかに記載することが必要であると考えられます。</p> <p>また、市場外取引の「その他」については、現時点において、特定の取引を想定しているものではないかと考えられます。</p> <p>なお、高速取引行為に該当しない取引については、事業報告書における当該①及び②の記載は不要と考えられます。</p>
187	<p>取引戦略ごとの集計が困難な場合には、高速取引の総計を提出する方法で代替してもよいか。</p> <p>また、海外の高速取引業者が事業報告書を提出する場合には、別紙様式第30号に準じて英語で作成してほしいという場合は、別紙様式第30号とは異なる様式で提出することも可能との理解がよいか。</p>	<p>別紙様式第30号(事業報告書の様式)の1(9)①注意事項1及び②注意事項1では、いずれも、取引戦略ごとに記載することが求められており、総計を提出する方法では不十分と考えられます。</p> <p>また、英語で作成される場合には、別紙様式第30号に準じて作成される必要があり、異なる様式で作成する場合も、別紙様式第30号に即したものでないかと考えられます。</p>

【資料⑥】

196	<p>しかし、本国で具体的な報告義務がないためにこの例外の適用を受けられない会社もあると考えられる。このため、期限を延長することが適切と考ええる。</p> <p>事業報告書の提出期限を3か月から4、5か月に延長してほしい。登録業者に追加で1～2か月を与えることにより、報告書において報告される全ての関係データをより終局的なものとなり、煩雑な提出期限の延長申請又は報告訂正を避けることができる。</p>	<p>▼高速取引行為の開始等の届出及び廃業等の届出(法第66条の60、第66条の61、金商業等府令第341条～第344条)</p> <p>金商業等府令第341条第4号の定款(これに準ずるものを含む。)の変更については、パートナーシップ形態やいわゆるLLCのような契約形態に近い組織形態の高速取引行為者にとっては、その収益配分や税務上の取扱いに伴う規定など、当局の規制の上では重要でない事項についての変更が頻繁にあり得る。その度ごとの届出は、規制上の必要性が少なく、他方、海外の高速取引行為者には負担が大きいため、同条第5号の役職員の法令違反の届出と同様に、高速取引の規制上当局として重要な関心を持つ事項の変更に限って届出を求めるようにしてほしい。</p>	<p>法人にとつての根本規則である定款が変更された場合には、当該法人の業務運営に重要な影響を与える可能性があることから、その内容を適時に把握するため、変更の内容を問わず、一律に届出を求めることとしているものです。</p>
197		<p>高速取引行為者の開始等・廃止等の届出書の提出申請書の添付書類の具体的な内容については、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられます。</p> <p>なお、事業報告書の提出期限に関する承認は、当該事業報告書に係る事業年度の翌事業年度開始後3か月以内に受け付ける必要があるものと考えられます。</p>	<p>開始等の届出は「遅滞なく」(法第66条の60)、廃止等の届出は「30日以内」(法第66条の61第1項)届け出ることが必要です。届出事由が生じてからどの程度の期間内に届出を行えば「遅滞なく」届出をしたと言えるかについては、やむを得ない理由があるかどうか等について個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられます。</p> <p>また、高速取引行為に係る業務を開始したときの届出(法第66条の60第1号)は、ご質問にあるような新たな取引ごとに必要となるものではないと考えられます。</p>
198		<p>高速取引行為者の開始等・廃止等の届出書の提出期限を詳細に示してもらいたい。</p> <p>新たな金融商品の取引、新規の市場での取引の開始又は最初に高速取引行為を開始したときに必要となるのか確認したい。</p>	
		<p>●フェア・ディスクロージャー・ルール(上場会社による公平な情報開示)</p>	
		<p>▼総論</p>	

【資料⑥】

192	<p>金商業等府令第339条第3項によれば、事業報告書(貸借対照表及び損益計算書を含む。)は一般に公正妥当と認められる企業会計の慣行に従って作成するものとされているが、現行の特例業務届出者に対する扱いと同様に、指定国際会計基準、修正国際基準又は主たる営業所等の所在する外国における公正妥当な企業会計慣行を含む旨を明示してほしい。</p>	<p>今般の改正では、高速取引行為者と高速取引行為を行う金融商品取引業者について、同様の規定を整備しており、ご指摘の規定は、現行の金融商品取引業者の規定と同様の規定を設けているものです。</p>
193	<p>(提出期限の承認)</p> <p>施行令第18条の4の11ただし書において、外国法人がその本国の法令又は慣行によりその事業年度経過後3か月以内に事業報告書を提出することができない場合には、金融庁長官の承認を受けることが予定されており、金商業等府令第340条においては、承認申請書記載された法令又は慣行に関する事項が真実かつ正確であることについての法律専門家の法律意見書が要求されているが、法令で事業年度ごとの報告書等の作成義務を負わない会社や、金融グループにおける連結計算のみ行っている場合もある。この場合には、親会社に関する報告書が完成後に作成開始となり、かつ、法令上求められるものでもない場合には法令上の期限が存在しないことになるが、このような場合における承認申請については期限がない旨の法律専門家の法律意見書を提出することとなるがよいのか。</p> <p>また、その場合に申請する期限日は翌事業年度最終日となるかの理解でよいのか。</p> <p>他の海外市場における規制と同じく、申請締め切りを決算期の6か月以内としてほしい。</p>	<p>承認申請書の添付書類の具体的な内容については、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられます。</p> <p>なお、事業報告書の提出期限に関する承認は、当該事業報告書に係る事業年度の翌事業年度開始後3か月以内に受け付ける必要があるものと考えられます。</p>
194		<p>今般の改正では、高速取引行為者と高速取引行為を行う金融商品取引業者について、同様の規定を整備しており、ご指摘の規定は、現行の金融商品取引業者の規定と同様の規定を設けているものです。</p> <p>なお、事業報告書の提出期限の延長承認については、その本国の法令だけでなく、慣行により、その事業年度経過後3か月以内に事業報告書を提出することができないと認められる場合も対象となります(施行令第18条の11)。</p>
195		



【資料⑥】

	<p><b>▼売買等に当たらないもの(重要情報公表令第3条)</b></p> <p>法第166条第6項各号のインサイダー取引規制の適用除外となる取引と重要情報公表令第3条の売買等に当たらないものが一致していない理由は何か。</p>	<p>重要情報公表令第3条各号においては、FDルールを踏まえ、上場会社等から取引関係者に対して重要情報の伝達が行われることが想定される行為について規定しております。</p>
204		<p>電子CPの現先取引にもとづく取得行為は重要情報公表令第3条第1号の行為に該当すると考えられます。</p>
205		<p>重要情報公表令第3条第3号で規定している「投資者を保護するための法令上の手続に従い行う行為」としては、公開買付けに対抗するため上場会社等の取締役会が決定した要請に基づき行われる、いわゆる防衛買付が想定されます。</p>
206		<p>重要情報公表令第3条第3号で規定している「投資者を保護するための法令上の手続に従い行う行為」とは、具体的などの行為を想定しているのか。</p>
	<p><b>▼取引関係者及び上場有価証券等に係る売買等を行う蓋然性の高い者(重要情報公表令第4条及び第7条)</b></p>	
207		<p>重要情報公表令第4条各号に掲げる者又はその範囲に、金融商品取引業者や登録金融機関として登録を行っていない独立系のM&amp;Aアドバイザーや会社やコンサルティング会社が含まれていない。これらの者が、例えば証券会社の投資銀行部門と同様の財務アドバイザーに業務等を行っている場合も、取引関係者に含まれないとの理解でよい。</p>
208		<p>取引関係者について、重要情報公表令第4条では「登録金融機関」が規定されているが、法人「適格機関投資家」が規定されているが、法人が「登録金融機関」兼「適格機関投資家」である場合については、その役員等は、法第27条の36第1項第1号と同項第2号の双方に該当するとの理解でよい。</p>
209		<p>重要情報公表令第4条第5号に規定する者とは、具体的などのよう者を想定しているのか、また、投資助言業者は同条第1号に該当するものか。</p>

【資料⑦】

199	<p>フェア・ディスクロージャー・ルール(以下「FDルール」という。)が導入されることになったことについて評価したい。公平な情報開示を確保するというFDルールは、全ての投資家が安心して取引できるように極めて重要な制度であり、資本市場の健全な発展に資するものと考えられる。</p> <p>FDルールは、発行者による早期の情報開示を促進し、ひいては投資家との対話を促進するものがある。そのためには、FDルールによる公平な情報開示が「縮小均衡」で達成されるのではなく、「拡大均衡」で達成されるようにするべきである。</p> <p>金融庁においても、引き続き企業等に対し、「重要情報の範囲をはじめFDルールについての周知徹底を、強くお願いしたい。」</p>	<p>FDルールの趣旨にご理解いただきありがとうございます。</p> <p>FDルールの導入には、発行者による公平な情報開示を確保するとともに、発行者側の情報開示ルールが整備・明確化されること、発行者による早期の情報開示が促進され、その結果として投資家との対話も促進されるといった積極的意義があるとされています。上場会社等においては、FDルールの趣旨・意義を踏まえ、引き続き積極的な情報開示を行うことが期待されています。</p> <p>当庁においても、FDルールの意義やその内容についての理解が深まるよう、企業等への周知を図っていきます。</p>
200	<p>FDルール導入後、ルールに抵触する事象が発生した場合や実務の積上げの中でガイドラインの修正が発生した場合、事例内容について、明示してほしい。また、引き続き、ルール作りを上場会社等が関与することができるよう配慮してほしい。その際、重要情報の範囲を可能な限り明確にして頂くこと、また過度に広がることのないよう、十分な配慮をお願いしたい。</p>	<p>FDルールの実施に当たっては、上場会社等と投資家との対話の中で、実務の積上げを図っていくことが望ましいと考えられているところであり、上場会社等においては、何が重要情報に該当するかについて投資家と積極的に対話することが期待されています。</p>
201	<p>「重要情報」に該当する可能性に疑義があり、当局に連絡する場合、どこに連絡・相談することになるのか。</p>	<p>FDルールについてはガイドライン案問2において、また、伝達された情報が重要情報に該当するとの指摘を受けたときの対応については同案問3において記載されていますが、ルールに関する情報提供や質問は、上場会社等が有価証券報告書を提出している財務局等において受け付けます。金融庁・財務局では、上場会社等やFDルールの運用実態を把握するとともに、今後の実務の積上げを踏まえ、FDルールの理解に資するよう、必要な情報提供などに努めていきます。</p>
202	<p>上場会社等と投資家との対話の中で、FDルールの実務の積上げを図っていくに当たり、金融庁として</p> <p>①「重要情報」の事例について、双方のコメント等が得られなかった事例や特異事例などについて、「事例集」の公表による情報の共有</p> <p>②これまでは開示されていた情報の開示を拒むような事例の把握</p> <p>③上場会社等によるディスクロージャーポリシーの開示の推奨</p> <p>などに取り組んで頂きたい。</p>	
	<p><b>▼その発行者が上場会社等となる有価証券の範囲(施行令第14条の16)</b></p>	
203		<p>FDルールの対象から、指定外国金融商品取引所に上場されている有価証券が除外されているのは、当該有価証券が、指定外国金融商品取引所に上場されている場合、当該取引所の所在地の重要情報公表に関する法令等が、一次的に適用されるためとの理解でよい。</p>

【資料⑥】

<p>216</p>	<p>▼重要情報の適切な管理のために必要な措置等（重要情報公表令第5条及び第6条）</p> <p>銀行は、上場会社等から外国企業買収に係る融資の相談を受けることがあり、当該上場会社等に対し通貨の金利上昇リスクや為替変動リスクをヘッジする目的で金融商品取引業等（登録金融機関業務）に該当する店頭デリバティブ取引を提案することがある。</p> <p>このような提案を行うことは重要情報公表令第5条の「金融商品取引業等」において利用することにはならないとの理解でよい。</p>
<p>217</p>	<p>銀行が、登録金融機関業務としてではなく、融資業務や登録金融機関業務に該当しない付随業務を行う場合、重要情報公表令第5条に規定する措置が講じられていれば、これらの業務に従事する者は取引関係者に該当しないと考えられます。</p> <p>銀行が、登録金融機関業務としてではなく、融資業務や登録金融機関業務に該当しない付随業務を行う場合、重要情報公表令第5条に規定する措置が講じられていれば、これらの業務に従事する者は取引関係者に該当しないと考えられます。</p> <p>金融商品取引業者、登録金融機関、信用格付業者、投資法人の代理人弁護士が、ドキュメントーション・交渉等の履行の過程で上場会社等より重要情報の伝達を受けた場合、当該代理人弁護士は、金融商品取引業者の代理人となるのか、それとも金融商品取引業者以外の業務を行う者となるのか。</p> <p>また、この場合、弁護士上の守秘義務と法第27条の36第1項ただし書の守秘義務及び取引を受けるに当たらない義務との関係はどうか。</p>
<p>218</p>	<p>法第27条の36第1項第1号は、取引関係者に該当する者として、金融商品取引業者等又はその役員等を規定しており、「役員等」には代理人も含まれることから、弁護士が、金融商品取引業者等の行う金融商品取引業務等に関する代理人として職務を行う場合、取引関係者に該当すると考えられます。</p> <p>この場合、法第27条の36第1項ただし書の適用を受けるためには、当該代理人弁護士に守秘義務が課されていることに加え、代理業務を依頼した金融商品取引業者等に守秘義務が課されていることが求められ、両者に売買等をしてはならない義務が課されていることが求められると考えられます。</p>
<p>219</p>	<p>▼重要情報の伝達と同時に公表することが困難な場合（重要情報公表令第8条）</p> <p>上場会社等が、「意図せず重要情報を伝達した場合」に「漏洩」を許容すべきではないのか。</p> <p>取引関係者に意図せず重要情報を伝達した場合、重要情報公表令第8条第1号「同時」でなく「速やか」に公表することが求められているが、「速やかに公表すること」が求められる場合として規定しているものではない。</p>

【資料⑥】

<p>210</p>	<p>重要情報公表令第7条第3号に該当するのは、法人の主たる目的として有価証券に対する投資を規定している法人等（富裕層が個人ではなく法人として投資を行うため設立する法人等）だけでなく、一般の事業会社が、事業戦略として M&amp;A 等を盛んに行った結果、買収した会社の株式が総資産に占める割合が過半となった場合も、同号に該当するののか。</p>	<p>ある法人その他の団体が、重要情報公表令第7条第3号に該当するかどうかについては、当該法人その他の団体の定款等において有価証券に対する投資が主たる目的として掲げられているかどうかのみならず、当該法人その他の団体の業務内容も踏まえて判断されます。</p> <p>このため、本質的に投資以外の事業を行う会社であって、有価証券への純投資を目的としないうちであれば、同号には該当しないと考えられます。</p>
<p>211</p>	<p>生命保険会社の営業担当者が、顧客である上場会社等の投資家に対する広報とは関連しない形で、保険募集や融資営業の過程において重要情報の伝達を受ける場合、重要情報公表令第7条の「取引関係者」に該当しないと考えられます。</p>	<p>生命保険会社の営業担当者が、顧客である上場会社等の投資家に対する広報とは関連しない形で、保険募集や融資営業の過程において重要情報の伝達を受ける場合、重要情報公表令第7条の「取引関係者」に該当しないと考えられます。</p>
<p>212</p>	<p>決算説明会の個人への公開（インターネットを介してのストリーミング配信等による）を直接的に企業に要請することまでではないとして、決算説明会の場で未公開の重要情報を説明明参加者に対してのみ開示することはFDLの違反になることを明確に企業に対して広く周知してほしい。</p>	<p>上場会社等の決算説明会は、重要情報公表令第7条第4号に掲げる「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」に該当するものと考えられます。</p> <p>このため、当該決算説明会において書面や口頭での説明・質疑応答で重要情報を伝達する場合や意図せず伝達した場合には、FDLルールに基づき公表が必要となります。</p> <p>上場会社等においては、FDLルールの趣旨・意図を踏まえ、引き続き積極的に情報開示を行うことが期待されています。</p>
<p>213</p>	<p>重要情報公表令第7条第3号の「法人その他の団体の役員等」には、どのような者が含まれるののか。</p>	<p>「法人その他の団体の役員等」とは、役員やファンドマネージャー、アナリスト等を想定しています。ご意見を踏まえ、その趣旨が明確になるよう、規定の文言を「上場有価証券等に投資をするのに必要な権限を有する者及び当該者に対して有価証券に関連する情報の提供又は助言を行う者」に修正いたします。</p>
<p>214</p>	<p>重要情報公表令第7条第4号の「投資者等」にはマスメディアや報道関係者は含まれないののか。</p>	<p>重要情報公表令第7条第4号に規定する会合の範囲に関するご質問と考えられますが、同号に規定する会合とは、上場会社等が企業内容を理解してもらうことを通じて投資を促す IR 目的の会合であることから、こうした目的を有しない会合は、同号に規定する会合の範囲には含まれないものと考えられます。</p>
<p>215</p>	<p>重要情報公表令第7条第4号では「当該会合に出席している間に限る」と規定されているが、同号に規定する会合後に個別に質問した事項についても、「当該会合に出席している間」に含まれるののか。</p>	<p>重要情報公表令第7条第4号に規定する会合とは、上場会社等が企業内容を理解してもらうことを通じて投資を促す IR 目的の会合であることから、ご指摘のようなケースにおいても、上記のような目的をもって行うものであれば、同号に規定する会合に含まれるものと考えられます。</p>

【資料⑥】

<p>⑥ 親会社が行い、又は行おうとする行為</p>	<p>重要情報公表令第9条に規定する行為が複雑化する中で、限定列挙された行為以外にも、「当該重要情報を公表することにより、当該行為の遂行に重大な支障が生ずる」リスクが発生する可能性があることから、同条に、包括条項を設けてほしい。</p>	<p>個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものではなく、ご指摘のような行為が募集又は売出しに類似する形態で行われる場合には、重要情報公表令第9条の規定に該当し得るものと考えられます。</p>	<p>「募集若しくは売出し又はこれに類する行為」とは、例えば「発行行為」は、例えは「発行行為」の7の3に掲げる行為等であって、当該行為等を事前に公表すること、発行若しくは売出しに重大な支障が生じるおそれがあることが想定されるものが含まれるとの理解でよい。</p>
<p>225</p>	<p>重要情報公表令第9条に規定する行為が複雑化する中で、限定列挙された行為以外にも、「当該重要情報を公表することにより、当該行為の遂行に重大な支障が生ずる」リスクが発生する可能性があることから、同条に、包括条項を設けてほしい。</p>	<p>「募集若しくは売出し又はこれに類する行為」とは、例えば「発行行為」は、例えは「発行行為」の7の3に掲げる行為等であって、当該行為等を事前に公表すること、発行若しくは売出しに重大な支障が生じるおそれがあることが想定されるものが含まれるとの理解でよい。</p>	<p>「募集若しくは売出し又はこれに類する行為」とは、例えば「発行行為」の7の3に掲げる行為等であって、当該行為等を事前に公表すること、発行若しくは売出しに重大な支障が生じるおそれがあることが想定されるものが含まれるとの理解でよい。</p>
<p>226</p>	<p>重要情報公表令第9条に規定する行為が複雑化する中で、限定列挙された行為以外にも、「当該重要情報を公表することにより、当該行為の遂行に重大な支障が生ずる」リスクが発生する可能性があることから、同条に、包括条項を設けてほしい。</p>	<p>「募集若しくは売出し又はこれに類する行為」とは、例えば「発行行為」の7の3に掲げる行為等であって、当該行為等を事前に公表すること、発行若しくは売出しに重大な支障が生じるおそれがあることが想定されるものが含まれるとの理解でよい。</p>	<p>「募集若しくは売出し又はこれに類する行為」とは、例えば「発行行為」の7の3に掲げる行為等であって、当該行為等を事前に公表すること、発行若しくは売出しに重大な支障が生じるおそれがあることが想定されるものが含まれるとの理解でよい。</p>
<p>227</p>	<p>重要情報公表令第9条に規定する行為が複雑化する中で、限定列挙された行為以外にも、「当該重要情報を公表することにより、当該行為の遂行に重大な支障が生ずる」リスクが発生する可能性があることから、同条に、包括条項を設けてほしい。</p>	<p>「募集若しくは売出し又はこれに類する行為」とは、例えば「発行行為」の7の3に掲げる行為等であって、当該行為等を事前に公表すること、発行若しくは売出しに重大な支障が生じるおそれがあることが想定されるものが含まれるとの理解でよい。</p>	<p>「募集若しくは売出し又はこれに類する行為」とは、例えば「発行行為」の7の3に掲げる行為等であって、当該行為等を事前に公表すること、発行若しくは売出しに重大な支障が生じるおそれがあることが想定されるものが含まれるとの理解でよい。</p>
<p>228</p>	<p>重要情報公表令第9条に規定する行為が複雑化する中で、限定列挙された行為以外にも、「当該重要情報を公表することにより、当該行為の遂行に重大な支障が生ずる」リスクが発生する可能性があることから、同条に、包括条項を設けてほしい。</p>	<p>「募集若しくは売出し又はこれに類する行為」とは、例えば「発行行為」の7の3に掲げる行為等であって、当該行為等を事前に公表すること、発行若しくは売出しに重大な支障が生じるおそれがあることが想定されるものが含まれるとの理解でよい。</p>	<p>「募集若しくは売出し又はこれに類する行為」とは、例えば「発行行為」の7の3に掲げる行為等であって、当該行為等を事前に公表すること、発行若しくは売出しに重大な支障が生じるおそれがあることが想定されるものが含まれるとの理解でよい。</p>

【資料⑦】

<p>220</p>	<p>伝達した相手方の組織において重要情報の適切な管理のために必要な措置が講じられていないと相当な理由をもって伝えて伝達したところ、実際には管理措置が不適切であったような場合は、重要情報公表令第8条第2号の「取引関係者であること」を知らなかった場合に該当するものか。</p>	<p>個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものであり、情報伝達の相手方において重要情報の適切な管理のために必要な措置が講じられていないと相当な理由をもって伝えて伝達したところ、実際には管理措置が不適切であったような場合は、重要情報公表令第8条第2号の「取引関係者であること」を知らなかった場合に該当するものか。</p>	<p>「募集若しくは売出し又はこれに類する行為」とは、例えば「発行行為」の7の3に掲げる行為等であって、当該行為等を事前に公表すること、発行若しくは売出しに重大な支障が生じるおそれがあることが想定されるものが含まれるとの理解でよい。</p>
<p>221</p>	<p>重要情報公表令第9条第2号で、法第21条第1項第5号(社債券)を除いたのはなぜか。</p>	<p>重要情報公表令第9条第2号においては、意図しないタイミングで有価証券の募集等に係る情報を公表することにより、投機的売買等により有価証券の価額が変動し、当初予定していた資金調達が行えない可能性があるような有価証券の募集等を規定しています。</p>	<p>「募集若しくは売出し又はこれに類する行為」とは、例えば「発行行為」の7の3に掲げる行為等であって、当該行為等を事前に公表すること、発行若しくは売出しに重大な支障が生じるおそれがあることが想定されるものが含まれるとの理解でよい。</p>
<p>222</p>	<p>重要情報公表令第9条第2号に規定する行為に、外国会社による証券の発行に係る行為は含まれるのか。</p>	<p>外国会社については、我が国の金融商品取引所にその発行する証券又は証券を上場している外国会社であって、指定外国金融商品取引所に当該証券又は証券を上場していない者が「上場会社等」に該当します(施行令第14条の16第3号)。当該外国会社の発行する証券又は証券に係る募集等の行為は、重要情報公表令第9条第2号の「これに類する行為」に含まれるものと考えられます。</p>	<p>「募集若しくは売出し又はこれに類する行為」とは、例えば「発行行為」の7の3に掲げる行為等であって、当該行為等を事前に公表すること、発行若しくは売出しに重大な支障が生じるおそれがあることが想定されるものが含まれるとの理解でよい。</p>
<p>223</p>	<p>上場会社等が公開買付けの対象となっていない場合は、重要情報公表令第9条の「やむを得ない理由により公表することができない場合」に含まれているのか。</p>	<p>上場会社等が公開買付けの対象となっていない場合については、重要情報公表令第9条第1号の資本又は業務上の提携に該当する場合には、重要情報を公表することにより、その行為の遂行に重大な支障が生ずるおそれがあるものであれば、「やむを得ない理由により公表することができない場合」に該当するものと考えられます。</p>	<p>「募集若しくは売出し又はこれに類する行為」とは、例えば「発行行為」の7の3に掲げる行為等であって、当該行為等を事前に公表すること、発行若しくは売出しに重大な支障が生じるおそれがあることが想定されるものが含まれるとの理解でよい。</p>
<p>224</p>	<p>重要情報公表令第9条に規定する、やむを得ない理由により重要情報を公表することができない場合として、会社法上の組織再編、株式等の発行による資金調達等が挙げられているが、以下の行為についても、公表すれば会社に不利益が生じるおそれがあり、「やむを得ない理由」として追加してほしい。 ① 非上場会社の買収 ② 第三者割当増資や外国での公開買付けによる子会社化 ③ 民事再生・会社更生の申立て ④ 子会社株式の現物分配による子会社のスピンオフ ⑤ 子会社が行い、又は行おうとする行為</p>	<p>「募集若しくは売出し又はこれに類する行為」とは、例えば「発行行為」の7の3に掲げる行為等であって、当該行為等を事前に公表すること、発行若しくは売出しに重大な支障が生じるおそれがあることが想定されるものが含まれるとの理解でよい。</p>	<p>「募集若しくは売出し又はこれに類する行為」とは、例えば「発行行為」の7の3に掲げる行為等であって、当該行為等を事前に公表すること、発行若しくは売出しに重大な支障が生じるおそれがあることが想定されるものが含まれるとの理解でよい。</p>



【資料⑥】

233	上場会社等がそのウェブサイトに重要情報を掲載する方法は、通常、日本語により掲載されるものと考 えられます。ただし、プロ向け市場についての、英語 のみによる掲載を認めることが適当な場合の有無等 については、今後検討していきます。	上場会社等がそのウェブサイトに重要情報を掲載 する方法は、通常、日本語により掲載されるものと考 えられます。ただし、プロ向け市場についての、英語 のみによる掲載を認めることが適当な場合の有無等 については、今後検討していきます。
234	法第 27 条の 36 第 1 項柱書に規定する「公 表されていない重要な情報」の「公表」とは法 第 166 条第 4 項及び施行令第 30 条に規定す る公表に限られず、法第 27 条の 36 第 4 項及 び重要情報公表令第 10 条に定める方法に よる公表が含まれるとの理解でよい。	ご理解のとおりです。
235	情報提供者が明らかにされないスクープや 観測記事は、時には誤報道で投資家等を混乱 させることもある。全米 IR 協会の実務指針で は、報道機関についても Regulation FD の対象 となる情報受領者と同様に扱おうべきだとされて おり、我が国でも「特定の報道機関」への「選 択的開示」を実施する場合、「自社ウェブサイト への掲載」を併せて実施することをガイドライン 等で推奨してほしい。	今回策定された FD ルールにおいては、法が資本 市場に関わる者を律する法律であることも踏まえ、ル ールの対象となる情報受領者の範囲として、有価証 券の売買に関与する蓋然性が高いと想定される者を 規定しています。 なお、上場会社等において、重要情報を公表する 前に、当該重要情報が報道されたようなケースにお いては、金融商品取引所が定める適時開示規則に より、不明確な情報の真偽を明らかにする開示を求 められております。
<b>● 投信法施行規則</b>		
236	投信法施行規則第 244 条第 1 項第 3 号ハに 記載の「支配人その他の重要な使用人」とは、 会社法第 362 条第 4 項第 3 号（監査等委員会 設置会社においては会社法第 399 条の 13 第 4 項 3 号）に規定する、取締役会決議による選任 が義務付けられている「支配人その他の重要な 使用人」と同義であるとの理解でよい。 なお、指名委員会等設置会社においては、会 社法上、取締役会の専断事項として「支配人そ の他の重要な使用人の選任が定められておら ず、実務上は取締役会決議によって委任を受 けた執行役が「支配人その他の重要な使用人」 の選任を行うことが想定される。この場合、取 締役会決議によって委任を受けた執行役により 選任される「支配人その他の重要な使用人」が 投信法施行規則第 244 条第 1 項第 3 号ハに記 載の「支配人その他の重要な使用人」に当たる との理解でよい。 保険業法第 2 条に定める相互会社が投資法 人の資産運用会社の親会社等または主要株主 である場合については、保険業法第 53 条の 14 第 4 項第 3 号（監査等委員会設置会社におい	ご理解のとおりです。

【資料⑥】

229	重要情報の公表方法として、EDINETやTD netを利用する方法のほか、上場会社等のウ ェブサイトに掲載する方法も認められている が、「重要情報が集約されている場合」とは具 体的にはどのような状況か。 また、「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とき」とは、上場会社等 のウェブサイトのトップページへの掲載は必須 ではなく、トップページ等から遷移するとして重 要情報を投資家が合理的に発見できる場合も 含まれるとの理解でよい。	上場会社等は、重要情報を公表する際分かりや すい方法で公表することが求められています。 「重要情報が集約されている場合」とは、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」とあるページ の中に全ての重要な情報が掲載されているれば、原 則として「重要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。 「容易に重要情報を閲覧することができるようにさ れているとき」とは、例えば、当該重要情報を閲覧す 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、当該重要情報が記 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。
230	重要情報公表令第 10 条第 5 号において、 ウェブサイトに掲載したときから「一年以上投 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とき」に限定して いるが、期間を設定している趣旨は何か。 また、上場会社等が、不測の事態により実 際には1年間継続して掲載できなかったとして も、遡って未公表と扱われるものではない(会 社法第 940 条、第 941 条に規定するようない、電 子公告の公告期間中の調査等に類似する厳 密さは求められない)との理解でよい。	FD ルールにおける公表方法については、投資家 に対する公平かつ適時な情報開示を確保する観点 から、投資家が、いつでも、上場会社等のウェブサイ トに掲載された重要情報に容易にアクセスできるよ う、当該重要情報が一定期間継続して掲載されてい ることが必要と考えられます。 このため、他の公表方法によって重要情報を公表 した場合に当該重要情報を閲覧することのできる期 間との関係も考慮して、「少なくとも1年以上」との要 件を設けています。この場合、「少なくとも1年以上」 とは、ウェブサイトに掲載した時点で上場会社等にお いて当該重要情報を1年以上継続して掲載する態勢 がとられていれば足り、その後不測の事態等によ り当該重要情報が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ったことにはならな いものと考えられます。 また、FD ルール・タスクフォースでは、FD ルール における公表方法について、我が国における SNS の 利用状況を考慮した上で、上場会社等が開設したウ ェブサイトによる情報開示を想定した報告がとりまと められたところです。 なお、公表の方法は文章のみに限られず、映像や 音声による方法も含まれます。例えば、 ・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・音声ウェブサイトに掲載する方法については、映 像・音声だけでなく1年以上、当該映像・音声ウェブサイ トに掲載している場合 には、重要情報公表令第 10 条第 5 号に基づく公表 として認められると考えられます。
231	重要情報公表令第 10 条第 5 号に規定す る公表方法として認められるのはウェブサイト への掲載だけでなく、ツイッターその他の SNS の場合は「公表」の方法としては認められない との理解でよい。それともウェブサイトと同様 のものとして実質的に許容する余地があるの か。	ご理解のとおりです。
232	決算説明会等の様子を音声・動画としてウ ェブサイトに掲載する方法は、重要情報公表第 令第 10 条第 5 号に規定するウェブサイトに重 要情報を掲載する方法として認められるとの 理解でよい。	ご理解のとおりです。



【資料⑥】

	<p>ては第53条の23の3第4項第3号)に規定する、取締役会決議による選任が職務付けられている「支配人その他の重要な使用人」が、投信法施行規則第244条第1項第3号ハに規定する「支配人その他の重要な使用人」と同義であるとの理解でよい。</p> <p>なお、相互会社が指名委員会等設置会社である場合については、前述の会社法における指名委員会等設置会社と同様に、取締役会決議によって委任を受けた執行役により選任される「支配人その他の重要な使用人」が投信法施行規則第244条第1項第3号ハに記載の「支配人その他の重要な使用人」に当たるとの理解でよい。</p>
--	---

【資料⑦】

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)

金融庁総務企画局

<目次>

総論

- (問1) フェア・ディスクロージャー・ルールの趣旨・意義
- フェア・ディスクロージャー・ルールの趣旨・意義はどのようなものですか。

法第27条の36第1項関係

(問2) 情報管理の範囲

- 上場会社等とはどのような情報を本ルールの対象となる情報として管理すればよいのでしょうか。

- (問3) 取引関係者に伝達した情報について重要情報に該当するのではないかと指摘を受けた場合の対応

- 上場会社等がその業務に関して情報を取引関係者に伝達した場合に、当該取引関係者から、当該情報が重要情報に該当するのではないかと指摘を受けたときには、上場会社等とはどのような対応を取ることが考えられますか。

(問4) 企業の将来情報に関する議論等の取扱い

以下のような情報は、本ルールの対象となりますか。

- ① 中長期的な企業戦略・計画等に関する経営者との議論の中で交わされる情報
- ② 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
- ③ 他の情報と組み合わさることによって投資判断に影響を及ぼし得るものの、その情報のみでは、直ちに投資判断に影響を及ぼすとは言いえない情報（いわゆる「モザイク情報」）

(問5) 重要情報の適切な管理のために必要な措置

- 重要情報公表令第5条では、重要情報の適切な管理のために必要な措置として、金融商品取引業等以外の業務を遂行する過程において伝達を受けた重要情報を、当該重要情報が公表される前に金融商品取引業等において利用しないための確かな措置が規定されていますが、具体的にはどのような措置を講じる必要がありますか（第1号関係）。

○ このガイドラインは、あくまでも、法令に関する現時点での一般的な解釈を示すものであり、個別事案に対する法令適用の有無を回答するものではありません。個別事案に対する法令適用の有無は、当該事案における事実関係を前提にし、事案ごとに、法令の趣旨を踏まえて実質的に判断されるものであることに留意する必要があります。また、異なる前提条件（投資者保護の観点から慎重な検討が必要であると考えられる新たな取引手法等を含みます。）が存在する場合や関係法令が変更される場合などには、考え方が異なることもあることに留意する必要があります。

○ また、フェア・ディスクロージャー・ルールの実施に当たっては、上場会社等と投資家との対話の中で、実務の積上げを図っていくことが望ましいと考えられています。今後、こうした実務の積上げの中で、このガイドラインにおいて示した考え方についても建設的に変化していくことがあります。

○ このガイドラインは、捜査機関の判断や罰則の適用を含めた司法判断を拘束するものではありません。また、将来における金融庁の解釈を保証するものではありません。

○ このガイドラインにおいて取り上げた項目に限らず、一般論として、法令の解釈・適用にあたっては、当該法令の趣旨を踏まえた実質的な解釈・適用がなされるべきであると考えられます。

○ なお、このガイドラインにおいて、「重要情報」とは、法第27条の36第1項に規定する「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」のことをいいます。また、「取引関係者」とは、金融商品取引業者など、有価証券の売買等に関する蓋然性が高いと想定される者として法第27条の36第1項各号に掲げられている者のことをいいます。

(凡例)

- 法：金融商品取引法
- 重要情報公表府令：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
- 金融業等府令：金融商品取引業等に関する内閣府令

【資料⑦】

(問6) 親会社への情報伝達の取扱い

重要情報公表府令第7条第1号では、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る株主が取引関係者に該当する旨が規定されていますが、上場会社等が株主である親会社に重要情報を伝達する場合にも、上場会社等は当該重要情報を公表しなければならないのでしょうか(第2号関係)。

(問7) 証券会社の投資銀行業務を行う部門等への重要情報の伝達

以下のような場合に、伝達した情報を公表する必要がありますか。

- ① 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
- ② 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

法第27条の36第2項関係

(問8) 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

法第27条の36第2項に定める「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」の内容として、重要情報公表府令第8条第1号では、役員等が取引関係者に意図せず重要情報を伝達した場合が規定されていますが、これは具体的にどのような場合ですか。

【資料⑧】

総論

(フェア・ディスクロージャー・ルールの趣旨・意義)

(問1) フェア・ディスクロージャー・ルールの趣旨・意義はどのようなものですか。

(答)

法第27条の36の規定(いわゆるフェア・ディスクロージャー・ルール。以下「本ルール」といいます)は、投資者に対する公平な情報開示を確保するために導入されたものです。また、本ルールの導入により、発行者側の情報開示ルールが整備・明確化されることで、発行者による早期の情報開示、ひいては投資家との対話が促進されるといった積極的意義があるとされています。

本ルールの適用を受ける上場会社等におかれましては、本ルールの趣旨・意義を踏まえ、積極的に情報開示を行うことが期待されています。

法第27条の36第1項関係

(情報管理の範囲)

(問2) 上場会社等とはどのような情報を本ルールの対象となる情報として管理すればよいのでしょうか。

(答)

本ルールは、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。

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。

- 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

【資料⑦】

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。

（取引関係者に伝達した情報について重要情報に該当するのではないかと指摘を受けた場合の対応）

（問3）上場会社等がその業務に関して情報を取引関係者に伝達した場合に、当該取引関係者から、当該情報が重要情報に該当するのではないかと指摘を受けたとき、当該情報は、上場会社等がどのような対応を取ることが考えられますか。

（答）

上場会社等がその業務に関して情報を取引関係者に伝達した場合に、当該取引関係者から、当該情報が重要情報に該当するのではないかと指摘を受けたときには、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られる場合は、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。

（企業の将来情報に関する議論等の取扱い）

（問4）以下のような情報は、本ルールの対象となりますか。

- ① 中長期的な企業戦略・計画等に関する経営者との議論の中で交わされる情報
- ② 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
- ③ 他の情報と組み合わせることによって投資判断に影響を及ぼし得るものの、その情報のみでは、直ちに投資判断に影響を及ぼすとは言いえない情報（いわゆる「モザイク情報」）

（答）

本ルールは、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。

問にある情報が本ルールの対象となるかどうかについては、それぞれ以下のように

【資料⑧】

に考えられます。

- ① 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ような、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、企業の業績と契約済みの為替予約レートの関係に関する情報であって、その後の実際の為替レート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ような、それ自体とし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が含まれる場合は、そのような情報は重要情報に該当する可能性がある点にご留意下さい。
- ③ 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言いえない情報（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はならないと考えられます。

（重要情報の適切な管理のために必要な措置）

（問5）重要情報公表令第5条では、重要情報の適切な管理のために必要な措置として、金融商品取引業等以外の業務を遂行する過程において伝達を受けた重要情報を、当該重要情報が公表される前に金融商品取引業等において利用しないための確的な措置が規定されていますが、具体的にどのような措置を講じる必要がありますか（第1号関係）。

（答）

金融商品取引業等以外の業務を遂行する過程において伝達を受けた重要情報を、当該重要情報が公表される前に金融商品取引業等において利用しないための確的な措置としては、金融商品取引業等以外の業務を遂行する過程において伝達を受けた重要情報を、当該重要情報が公表される前に金融商品取引業等において利用しないための社内規則等（社内規則その他これに準ずるものをいいます。）を整備し、当該社内規則等を遵守するための役員・従業員に対する研修その他の措置を講じる必要があると考えられます。



【資料⑦】

(親会社への情報伝達の取扱い)

(問6) 重要情報公表府令第7条第1号では、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る株主が取引関係者に該当する旨が規定されていますが、上場会社等が株主である親会社に重要情報を伝達する場合も、上場会社等は当該重要情報を公表しなければならぬのでしょうか(第2号関係)。

(答)

上場会社等が他の会社の会社の子会社である場合には、当該上場会社等の属する企業グループの経営管理のために、株主である親会社に重要情報を伝達する場合がありますと考えられます。このような重要情報の伝達は、通常、「投資者に対する広報に係る業務に関して」行われるものではなく、本ルールの対象とはならないものと考えられます。

(証券会社の投資銀行業務を行う部門等への重要情報の伝達)

(問7) 以下のような場合に、伝達した情報を公表する必要がありますか。

- ① 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
- ② 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

(答)

上場会社等が本ルールの対象となるような重要情報の伝達を行う場合であっても、伝達の相手方である取引関係者が、法令又は契約により、当該重要情報を上場会社等が公表する前にこれを他に漏らさない義務(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う者である場合には、伝達された重要情報の公表が行われなかったとしても、市場の信頼が害されるおそれはないと考えられることから、当該重要情報の公表は不要とされています(法第27条の36第1項ただし書)。

問にある場合については、以下のように考えられます。

- ① 証券会社の投資銀行業務を行う部門については、その職員は、金商法令において、法人関係情報に基づいて当該情報に係る有価証券の取引を行うことが禁じられています(法第38条第8号、金商業等府令第117条第1項第16号)。また、証券会社は、金商法令上、法人関係情報の管理について、不正な取引の防止を図るために必要かつ適切な措置を講じることが求められており(法第40条第2号、金商業等府令第123条第1項第5号)、これを踏まえて制定された日

【資料⑧】

本証券業協会の規則において、業務上、法人関係情報を取得する可能性が高い投資銀行業務を行う部門は、他の部門から物理的に隔離すること等、取得した法人関係情報が業務上不必要な部門に伝わらないよう管理すること、法人関係情報は、一定の場合を除き、伝達を行ってはならない旨を社内規則等で定めることが求められています。

このため、このような管理体制が整備されている証券会社の投資銀行業務を行う部門への重要情報の伝達については、上場会社等により当該重要情報の公表が行われなかったとしても、市場の信頼が害されるおそれはないと考えられます。

- ② 信用格付業者については、金商法令上、信用格付業の業務に関して知り得た情報につき、目的外利用がされないことを確保するための措置及び秘密漏洩防止を図るための措置をとることが求められていること(法第66条の33第1項、金商業等府令第306条第1項第12号)を踏まえれば、このような措置を講じている信用格付業者に債券等の格付を依頼する際の重要情報の伝達については、上場会社等により当該重要情報の公表が行われなかったとしても、市場の信頼が害されるおそれはないと考えられます。

法第27条の36第2項関係

(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)

(問8) 法第27条の36第2項に定める「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」の内容として、重要情報公表府令第8条第1号では、役員等が取引関係者に意図せず重要情報を伝達した場合が規定されていますが、これは具体的にどのような場合ですか。

(答)

重要情報公表府令第8条第1号にいう「意図せず重要情報を伝達した場合」に該当する場合としては、例えば、上場会社等としては伝達する予定のなかった重要情報を、その役員等がたまたま話の流れで伝達してしまっような場合が考えられます。

平成30年4月1日 制定

【資料⑧】

コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方

凡 例

本「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」においては、以下の略称を用いています。

正式名称	略 称
金融商品取引法	法
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	重要情報公表府令
金融商品取引業等に関する内閣府令	金融業等府令
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）	ガイドライン

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
●問2（情報管理の方法）		
1	フェア・ディスクロージャー・ルール（以下「FDルール」といいます。）の対象となる情報管理の方法について、上場会社等は、ガイドライン問2の（答）で示された3つの方法から、自らの状況を踏まえ任意に選択できるとの理解でよいのか。	問2の（答）は、FDルールを踏まえた重要情報管理の方法として、それぞれの上場会社等の実情に応じて管理することが考えられることを記載しています。 FDルールの実施に当たっては、上場会社等と投資家との対話の中で、実務の積上げを図っていくことが望ましいと考えられているところであり、上場会社等においては、何が重要情報に当たるかについて、投資家と積極的に対話することが期待されています。
2	ガイドライン問2の（答）②には、「インサイダー取引規制の対象となる情報」などが、「当面」管理する情報と記載されているが、現時点において、今後管理する情報として想定しているものがあるのか。	こうした実務の積上げの中で、上場会社等の実情に応じ、どのような情報を重要情報として管理していくかが確定していくものと考えられます。
3	ガイドライン問2の（答）について、ガイドラインとしての有用性を高める観点から、例えば、ガイドライン問4の（答）の第1文を問2の（答）の冒頭で明示することや、問2と問4の順序を入れ替える、重要情報の考え方を示した上で、問2の（答）においてその管理方法の具体例を示す、という順序に修正してはどうか。 また、例えば、問2の（答）に④を追加し、問4の（答）①や②などの重要情報に該当する可能性のある情報を管理対象として加えるほか、自社の事業や関連する業種における実務の動向を踏まえて、管理対象とすべき情報を自主的に定期的に変更し、管理態勢を整備することなどを記載してはどうか。	ご意見を踏まえ、問4の（答）の第1文を問2の（答）の冒頭に記載することといたします。 また、問4の（答）①や②において、FDルールの対象となり得るものとして例示されている情報は、問2の（答）において明示しただけの情報管理の方法においても、管理が求められるものには含まれるものと考えられます。

【資料⑨】

4	ガイドラインに、「決算情報」とは何かについて、より明確な基準を明記してほしい。例えば、小売業等が開示する「月次」の数値や、決算に関する「上振れ」「下振れ」等を示唆する情報は含まないとの理解でよいのか。	ガイドライン上、管理が求められる「決算情報」については、問2の（答）②において、「年度又は四半期の決算に係る確定的な財務情報」と記載しており、十分な明確化が図られているものと考えます。「年度又は四半期の決算に係る確定的な財務情報」であったり、公表されれば有価証券の価値に重要な影響を及ぼす蓋然性のあるものであれば、決算に関する定量的な情報のみならず、増収見込みである旨などの定性的な情報も、「決算情報」に該当するものと考えられます。「月次」の売上等の数値については、上述の「決算情報」の定義に従えば、一般的にはそれぞれ自体では「決算情報」には該当しないものと考えられます。
5	以下の情報は、FDルールの対象となるのか。 （i）決算情報以外のインサイダー取引規制の対象となり得る情報（組織再編など）について、 「軽微基準」に該当し、「重要事実」の対象にもならない情報 （ii）親会社等による売出し等により「主要株主の異動」が発生する可能性があるという情報 また、上場会社等は、インサイダー取引規制における「重要事実」や「公開買付け等事実」と同一の情報管理態勢の運用を行うこととよいのか。	FDルールは、(a)未公表の確定的な情報であったり、(b)公表されれば有価証券の価値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あります。FDルールの対象となるか否かについては、個別事案ごとに実態に即して判断されるべきものでありますが、上場会社等が問2の（答）②や③の方法により情報を管理する場合、 （i）組織再編などに関する情報のうち、インサイダー取引規制における軽微基準に該当する情報や、 （ii）親会社等による売出し等により「主要株主の異動」が発生する可能性があるという情報 については、当面、重要情報として管理しないこととされます。 ただし、取引関係者から、これらの情報が上場会社等の有価証券の価値に重要な影響を及ぼす蓋然性があるものとして、重要情報に該当するのではないかと指摘を受けたときには、問3の（答）のような対応を取ることが考えられます。
6	FDルールにおける重要情報は、インサイダー取引規制上の重要事実と同様、有価証券の種類に応じて変わってくるとの理解でよいのか。	ご理解のとおりです。
7	事故や災害などの事故が発生した場合において、取引関係者から発生した事故や災害などによる業績への影響を問われ、「影響が軽微である」旨の回答を行うことは、FDルールの対象となるのか。	発生した事故や災害などの事象による業績への影響が公表されても、上場会社等の有価証券の価値に重要な影響を及ぼす蓋然性がない場合には、FDルールの対象となる重要情報には該当しないとされます。

【資料⑧】

<p>が高いと考えられる情報」や「示唆情報等」が記載されているものと認知しています。金融商品取引業者等において、FDルールにおける重要情報を包含する形で法人関係情報を設定・管理している場合、「現時点では法人関係情報ではないが、将来法人関係情報になる蓋然性が高い」と考えられる情報」や「示唆情報等」は重要情報には含まれない例が多いものと考えられます。</p> <p>(iv) 日本証券業協会の「協会のアナリストによる発行体への取材等及び情報伝達行為に関するガイドライン」には、①協会規則の重要情報に該当する、若しくはそれを内包する、又は他の情報と組み合わせることにより協会規則の重要情報となり得る情報として、「未公表の決算期の業績に関する情報」が、②他の情報と組み合わせることや簡単な計算を行うこと等により間接的に業績に結び付き、業績が容易に予測できる情報として、「未公表の決算期の業績以外に関する定量的情報のうち業績が容易に把握できることとなるもの」が、それぞれ記載されているものと承知しております。従って、これらの情報については、個別にFDルールにおける重要情報に該当するかを検討する必要があります。</p>	
<p>●問3（重要情報との指摘を受けた場合の対応）</p>	
<p>ご指摘のとおり、FDルールの対象となる重要情報の該当性は、上場会社等と取引関係者との間の「合意」で決められるような性質のものではなく、上場会社等から取引関係者に伝達された情報が重要情報に該当するか否かによって判断されるものと考えられます。問3の(答)は、こうした考え方の下、上場会社等から情報の伝達を受けた取引関係者が、当該情報が重要情報に該当すると考える場合については見解が相違する場合があります。また、伝達された情報が重要情報に該当するかどうかについては見解が相違する場合があります。FDルールの趣旨を踏まえ、可能な限り速やかに当該情報を開示することを検討するほか、重要情報の該当性について当局への照会や法律顧問の意見を徴するなど、FDルールの趣旨に沿って情報開示の要否の判断を行うことを検討すべきであることをガイドラインに記載してほしい。</p>	<p>9</p>

【資料⑨】

<p>管理することとされており、事故や災害などによる損害額が、インサイダー取引規制における軽微基準を超えない場合には、当該事故等による損害に関する情報は、インサイダー取引規制におけるバスケツト条項に該当しなれば、問2の(答)②の対象となる情報には該当しません。</p> <p>なお、上場会社等においては、金融商品取引所が定める適時開示制度により、不正確な情報の真偽を明らかにする開示を求められておりますので、大規模な災害等が発生した場合には、当該制度に基づき開示の必要性についても併せて検討する必要があります。</p>	<p>FDルールにおける重要情報と、</p> <p>(i) 法人関係情報、</p> <p>(ii) 「アナリスト・レポートの取扱い等」に関する「重要情報」、</p> <p>(iii) 「協会」が「協会員」による発行体への取材等及び情報伝達行為に関するガイドライン」(日本証券業協会)が定める「未公表の決算期の業績に関する情報」や「未公表の決算期の業績に把握できることとなるもの」がどのような関係にあるのか教えてほしい。</p>
<p>法令用語であるFDルールにおける重要情報と、法人関係情報との関係は、以下の(i)のとおりです。日本証券業協会が定める規則等の用語に係る具体的な定義については、同協会にご確認頂きたいと考えますが、(i)を前提とすれば、それぞれの用語とFDルールにおける重要情報との関係は、以下の(ii)から(iv)のように考えられます。</p> <p>(i) FDルールにおける重要情報と、法人関係情報との関係については、上場会社等や金融商品取引業者等によって管理する情報の範囲が異なり得ることなどから、一概に申し上げることは困難ですが、金融商品取引業者等の現行の実務においては、金融商品取引業者等の管理する法人関係情報の範囲に、FDルールにおける重要情報が含まれる例が多いものと考えられます。</p> <p>(ii) 日本証券業協会の「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則」が定める重要情報(以下「協会規則の重要情報」といいます。以下、法人関係情報に加え、「未公表の情報」であって投資者の投資判断に重要な影響を及ぼすと考えられるもの)等が含まれることから、金融商品取引業者等において、FDルールにおける重要情報を包含する形で法人関係情報を設定・管理している場合、協会規則の重要情報に、FDルールにおける重要情報が含まれる例が多いものと考えられます。</p> <p>(iii) 日本証券業協会の「協会員」における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」に関する考え方には、それ自体は法人関係情報に含まれない情報として、「現時点では法人関係情報ではないが、将来法人関係情報になる蓋然性</p>	<p>8</p>



【資料⑧】

<p>す。なお、「営業利益・純利益」の記載については、中期経営計画において、これらに関する具体的な計画を記載する例が多いため、例として示していますが、「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が常にFDルールの対象となるものではありません。</p>	<p>ガイドライン問4の(答)②において、「契約済みの為替予約レートの数値が「その後の実体的経済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」の例として挙げられているが、例えば、「為替や市況関連ヘッジの有無、またそのおおよその比率」や「外貨取引における調達通貨」などについての概略、方針、規律に係る情報」、「一般的にそれ自体ではFDルールの対象となる情報に該当しないと考えられる情報」との理解でよい。</p>
<p>ご指摘の間4の(答)②における記載は、補足情報等であっても重要情報に該当するものもあり得る例を示したものであり、「契約済みの為替予約レート」が常に「その後の実体的経済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」の例として挙げられているが、例えば、「為替や市況関連ヘッジの有無、またそのおおよその比率」や「外貨取引における調達通貨」などについての概略、方針、規律に係る情報」、「一般的にそれ自体ではFDルールの対象となる情報に該当しないと考えられる情報」との理解でよい。</p>	<p>また、重要情報に該当する情報であるかどうかを企業が正しく判断することができるよう、問4で示された考え方が同様であることは、重要情報について、できる限り多くの事例を示してほしい。</p>
<p>個別事案ごとに実態に即して判断されるべきものですが、一般的には、ご指摘の仮説や選択肢に関するいくつかの仮説や選択肢に言及することがある。こうした仮説や選択肢は、確定的な情報ではないことから、FDルールの対象とはならないとの理解でよい。</p>	<p>ご指摘の「モザイク情報」という用語は、米国において「モザイク情報」という用語が確立されたものとして用いられているか、印象を与えかねない。これは米国での議論を参照したものでなく、和製英語であり、違和感が残ることについて意見を述べておきたい。</p>
<p>個別事案ごとに実態に即して判断されるべきものですが、一般的には、ご指摘の仮説や選択肢に関するいくつかの仮説や選択肢に言及することがある。こうした仮説や選択肢は、確定的な情報ではないことから、FDルールの対象とはならないとの理解でよい。</p>	<p>ご指摘の「モザイク情報」という用語は、米国において「モザイク情報」という用語が確立されたものとして用いられているか、印象を与えかねない。これは米国での議論を参照したものでなく、和製英語であり、違和感が残ることについて意見を述べておきたい。</p>
<p>個別事案ごとに実態に即して判断されるべきものですが、一般的には、ご指摘の仮説や選択肢に関するいくつかの仮説や選択肢に言及することがある。こうした仮説や選択肢は、確定的な情報ではないことから、FDルールの対象とはならないとの理解でよい。</p>	<p>ご指摘の「モザイク情報」という用語は、米国において「モザイク情報」という用語が確立されたものとして用いられているか、印象を与えかねない。これは米国での議論を参照したものでなく、和製英語であり、違和感が残ることについて意見を述べておきたい。</p>
<p>個別事案ごとに実態に即して判断されるべきものですが、一般的には、ご指摘の仮説や選択肢に関するいくつかの仮説や選択肢に言及することがある。こうした仮説や選択肢は、確定的な情報ではないことから、FDルールの対象とはならないとの理解でよい。</p>	<p>ご指摘の「モザイク情報」という用語は、米国において「モザイク情報」という用語が確立されたものとして用いられているか、印象を与えかねない。これは米国での議論を参照したものでなく、和製英語であり、違和感が残ることについて意見を述べておきたい。</p>

【資料⑨】

<p>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り、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。</p>	<p>金融商品取引業者等においては、金商法令上、適切に法人関係情報を管理することが求められています。また、伝達された情報が重要事実と該当する場合、当該重要事実の公表前に取引を行った者は、インサイダー取引規制の対象となることも考えられます。</p>
<p>伝達された情報が公表情報と思いついていない場合など、上場会社等や取引関係者が情報伝達時点では重要情報に該当することに気が付かず、事後に上場会社等から「伝達した情報は重要情報に該当するが公表しない」と説明を受けた場合で、その前に取引してしまっている場合や他の取引関係者に伝達してしまっている場合は、何か特別な対応は必要になるのか。</p>	<p>FD ルール自体は、上場会社等や取引関係者に對して、ご指摘のようなエビデンスを残すことを義務付けるものではありませんが、他のルールや義務上の要請に応じ、上場会社等や取引関係者において、ご指摘のような対応が必要となる判断を行うこともあり得ると考えられます。</p>
<p>ガイドライン問3の(答)②や③に記載された対応を取る場合、上場会社等が判断に至った経緯等に関するエビデンスを残さないものであれば、取引関係者がエビデンスを残す必要があるか。</p>	<p>問4の(答)①に記載された「企業の将来に関する議論」という文言は、同問の(答)①において記載されている「中長期的な企業戦略・計画等に関する経営者との議論を指すもの」として記載していたものですが、ご指摘を踏まえ、標題を「企業の将来情報に関する議論等の取扱い」に修正いたします。</p>
<p>個別事案ごとに実態に即して判断されるべきものですが、一般的には、ご指摘の仮説や選択肢に関するいくつかの仮説や選択肢に言及することがある。こうした仮説や選択肢は、確定的な情報ではないことから、FDルールの対象とはならないとの理解でよい。</p>	<p>個別事案ごとに実態に即して判断されるべきものですが、一般的には、ご指摘の仮説や選択肢に関するいくつかの仮説や選択肢に言及することがある。こうした仮説や選択肢は、確定的な情報ではないことから、FDルールの対象とはならないとの理解でよい。</p>
<p>個別事案ごとに実態に即して判断されるべきものですが、一般的には、ご指摘の仮説や選択肢に関するいくつかの仮説や選択肢に言及することがある。こうした仮説や選択肢は、確定的な情報ではないことから、FDルールの対象とはならないとの理解でよい。</p>	<p>個別事案ごとに実態に即して判断されるべきものですが、一般的には、ご指摘の仮説や選択肢に関するいくつかの仮説や選択肢に言及することがある。こうした仮説や選択肢は、確定的な情報ではないことから、FDルールの対象とはならないとの理解でよい。</p>
<p>個別事案ごとに実態に即して判断されるべきものですが、一般的には、ご指摘の仮説や選択肢に関するいくつかの仮説や選択肢に言及することがある。こうした仮説や選択肢は、確定的な情報ではないことから、FDルールの対象とはならないとの理解でよい。</p>	<p>個別事案ごとに実態に即して判断されるべきものですが、一般的には、ご指摘の仮説や選択肢に関するいくつかの仮説や選択肢に言及することがある。こうした仮説や選択肢は、確定的な情報ではないことから、FDルールの対象とはならないとの理解でよい。</p>
<p>個別事案ごとに実態に即して判断されるべきものですが、一般的には、ご指摘の仮説や選択肢に関するいくつかの仮説や選択肢に言及することがある。こうした仮説や選択肢は、確定的な情報ではないことから、FDルールの対象とはならないとの理解でよい。</p>	<p>個別事案ごとに実態に即して判断されるべきものですが、一般的には、ご指摘の仮説や選択肢に関するいくつかの仮説や選択肢に言及することがある。こうした仮説や選択肢は、確定的な情報ではないことから、FDルールの対象とはならないとの理解でよい。</p>



【資料⑧】

	<p>籍を容易に推知し得るような場合には、FD ルールの対象となる可能性があります。</p>
22	<p>個人事業ごとに実態に即して判断されるべきものであるが、上場会社の主要な事業子会社の管理部門の従業員が、当該上場会社の「投資者」に対する広範に係る業務」のための説明の一部として当該事業子会社の状況を説明する役割を負っているような場合については、当該従業員によるFDルールの対象となる重要情報の伝達は、当該上場会社の役員等からの指示に基づく伝達としてFDルールの対象となり得るものと考えられます。</p>
23	<p>個人事業ごとに実態に即して判断されるべきものであるが、(i)については、適切な法人関係情報の管理態勢を整備した上で、ご指摘のような業務を行っている部門は、問7の(答)①の「投資銀行業務を行う部門」に当たり得ると考えられます。(ii)については、投資銀行業務を行っていない部門に属する者が、個別の案件において、投資銀行業務を行う部門に属する者として、適切な法人関係情報の管理態勢のもとで重要情報の伝達を受ける場合には、問7の(答)①の「投資銀行業務を行う部門」に属する者として扱われるものと考えられます。(iii)については、投資銀行業務の遂行のため、取引関係者が関係会社に重要情報を伝達する際には、業務上必要な範囲での関係会社への伝達について、上場会社等との間で合意があることが通例であると考慮されます。このような場合において、当該取引関係者の関係会社が守秘義務等を負っているときは、当該重要情報の公表が行われなかったとしても、市場の信頼が害されるおそれはないと考えられます。</p>
24	<p>個人事業ごとに実態に即して判断されるべきものであるが、上場会社の主要な事業子会社の管理部門の従業員が、機関投資家に情報を伝達した場合には、FD ルールの対象とならないとの理解でよい。</p>

【資料⑧】

22	<p>上場会社である持株会社の主要な事業子会社の管理部門の従業員が、機関投資家に情報を伝達した場合には、FD ルールの対象とならないとの理解でよい。</p>	<p>個人事業ごとに実態に即して判断されるべきものであるが、(i)については、適切な法人関係情報の管理態勢を整備した上で、ご指摘のような業務を行っている部門は、問7の(答)①の「投資銀行業務を行う部門」に当たり得ると考えられます。(ii)については、投資銀行業務を行っていない部門に属する者が、個別の案件において、投資銀行業務を行う部門に属する者として、適切な法人関係情報の管理態勢のもとで重要情報の伝達を受ける場合には、問7の(答)①の「投資銀行業務を行う部門」に属する者として扱われるものと考えられます。(iii)については、投資銀行業務の遂行のため、取引関係者が関係会社に重要情報を伝達する際には、業務上必要な範囲での関係会社への伝達について、上場会社等との間で合意があることが通例であると考慮されます。このような場合において、当該取引関係者の関係会社が守秘義務等を負っているときは、当該重要情報の公表が行われなかったとしても、市場の信頼が害されるおそれはないと考えられます。</p>
23	<p>個人事業ごとに実態に即して判断されるべきものであるが、(i)「投資銀行業務を行う部門」とは、上場会社等との間で資金調達や有価証券の引受け等に関する相談及び執行を行うことを業務として行っている部門及びそれ以外の部門を統括する部門(「社長」や「支店長」を含む。)を包括的に示している。(ii)個別案件において投資銀行業務の遂行のために必要がある場合、投資銀行業務を行っていない部門に属する者を法人関係情報として統括して管理する部門の管理下に置くことにより、投資銀行業務を行う部門に属する者として扱われるものと考えられます。(iii)重要情報の伝達を受けた取引関係者が、その投資銀行業務の遂行のために必要な範囲で、当該取引関係者の関係会社に当該重要情報を伝達する場合であっても、当該重要情報が投資銀行業務を行う部門以外に伝わらないように管理されている場合は、当該重要情報の公表は不要との理解でよい。</p>	<p>個人事業ごとに実態に即して判断されるべきものであるが、(i)「投資銀行業務を行う部門」とは、上場会社等との間で資金調達や有価証券の引受け等に関する相談及び執行を行うことを業務として行っている部門及びそれ以外の部門を統括する部門(「社長」や「支店長」を含む。)を包括的に示している。(ii)個別案件において投資銀行業務の遂行のために必要がある場合、投資銀行業務を行っていない部門に属する者を法人関係情報として統括して管理する部門の管理下に置くことにより、投資銀行業務を行う部門に属する者として扱われるものと考えられます。(iii)重要情報の伝達を受けた取引関係者が、その投資銀行業務の遂行のために必要な範囲で、当該取引関係者の関係会社に当該重要情報を伝達する場合であっても、当該重要情報が投資銀行業務を行う部門以外に伝わらないように管理されている場合は、当該重要情報の公表は不要との理解でよい。</p>
24	<p>上場会社等が証券会社の営業担当者から重要情報を伝達する場合であっても、当該営業担当者が社内規則等により「守秘義務」や「有価証券の売買の禁止」に係る義務が課されていることを説明し、適切な法人関係情報管理を約束することで、当該重要情報を公表する必要はないとの理解でよい。</p>	<p>個人事業ごとに実態に即して判断されるべきものであるが、(i)「投資銀行業務を行う部門」とは、上場会社等との間で資金調達や有価証券の引受け等に関する相談及び執行を行うことを業務として行っている部門及びそれ以外の部門を統括する部門(「社長」や「支店長」を含む。)を包括的に示している。(ii)個別案件において投資銀行業務の遂行のために必要がある場合、投資銀行業務を行っていない部門に属する者を法人関係情報として統括して管理する部門の管理下に置くことにより、投資銀行業務を行う部門に属する者として扱われるものと考えられます。(iii)重要情報の伝達を受けた取引関係者が、その投資銀行業務の遂行のために必要な範囲で、当該取引関係者の関係会社に当該重要情報を伝達する場合であっても、当該重要情報が投資銀行業務を行う部門以外に伝わらないように管理されている場合は、当該重要情報の公表は不要との理解でよい。</p>

【資料⑧】

	には、当該重要情報の公表が行われなかったとしても、市場の情報が害されるおそれは少ないと考えられます。
--	--

【資料⑨】

25	外国において金融商品取引業と同種類の業務を行う者の投資銀行業務を行う部門への重要情報の伝達についても、当該者においてガイドライン7の(答)に記載された態勢が構築されている場合は、重要情報の公表は不要との理解でよい。	ご理解のとおりです。
●その他（法第27条の36第1項）		
26	株主総会で重要情報を伝達してしまつた場合、株主総会が「広報に係る業務」には該当せず、FDルールの適用外の場面ともなつてしまつたと考えられる。ガイドラインにおいて、株主総会の場面であってもFDルールの対象外となるものではなく、FDルールの趣旨を踏まえて適切な対応が望まれる、などの考え方を示すべきではない。	株主総会において、広報に係る業務として情報が提供される際に、当該情報が(a)未公表の確定的な情報であつて、(b)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がある情報である場合には、FDルールの対象になるものと考えられます。
27	上場会社等のIR・広報担当者以外の者が、法第27条の36第1項の「取引関係者に情報を伝達する職務を行うこととされている者」に該当することがあるのか。	一般的には、上場会社等の役員及びIR・広報部門等の担当者が法第27条の36第1項の「取引関係者に情報を伝達する職務を行うこととされている者」に該当するものと考えられますが、例えば、決算説明会において財務担当者が決算内容の説明をすることとされている場合には、IR・広報部門等の担当者以外の者が、上場会社等の業務遂行において「取引関係者に情報を伝達する職務を行うこととされている者」に該当する場合もあり得るものと考えられます。
28	法第27条の36第1項ただし書に規定する守秘義務を負う者について、上場会社等と取引関係者の間で、守秘義務に関する黙示の合意がある場合や、最高裁の判例(最三小決平成19年12月11日民集61巻9号3364頁)にある顧客情報につき、商慣習上又は契約上当該顧客との関係において守秘義務を負う場合は、改めて守秘義務契約を締結する必要があるとの理解でよい。	金融機関が、上場会社等との間で黙示の合意や商慣習等により守秘義務を負う場合については、改めて守秘義務契約を締結する必要はないものと考えられます。 法令により売買等をしてはならない義務を負う例としては、金融商品取引業者の役員又は従業員における、法人関係情報に基づく、自己の計算において当該法人関係情報に係る有価証券の売買その他の取引等を行うことの禁止(金融業等府令第117条第1項第16号)や、信用格付業者における、信用格付業の業務に関して知り得た情報を信用格付業を遂行するための目的以外に利用しない措置の整備(金融業等府令第306条第1項第12号イ)が挙げられます。
	法第27条の36第1項ただし書による「法令により」売買してはならない義務を負う場合について、どのような法令を想定しているのか明らかにしてほしい。	取引関係者が、上場会社等に係る重要情報について守秘義務を負うとともに、法令に基づき、当該上場会社等の発行する有価証券の売買等をしてはならないことが実効的に確保されている場合

日本取引所グループ金融商品取引法研究会

フェア・ディスクロージャー規制(2)

2018年10月26日(金) 15:00~16:58

大阪取引所5階取締役会議室及び東京証券取引所4階402会議室

出席者(五十音順)

石田	真得	関西学院大学法学部教授
伊藤	靖史	同志社大学法学部教授
梅本	剛正	甲南大学大学院法学研究科教授
片木	晴彦	広島大学大学院法務研究科教授
川口	恭弘	同志社大学法学部教授
黒沼	悦郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
洲崎	博史	京都大学大学院法学研究科教授
船津	浩司	同志社大学法学部教授
前田	雅弘	京都大学大学院法学研究科教授
松尾	健一	大阪大学大学院高等司法研究科准教授

【報 告】

フェア・ディスクロージャー規制（2）

関西学院大学法学部教授  
石 田 眞 得

目 次

- |                                |                             |
|--------------------------------|-----------------------------|
| I. 公表が不要となる場合                  | III. 重要情報の範囲                |
| 1. 概要                          | 1. 概要                       |
| 2. 金商法 27 条の 36 第 1 項但書による適用除外 | 2. 情報管理の範囲                  |
| II. 守秘義務等が守られなかった場合の対応         | 3. FD ルールガイドライン問 4（具体的なケース） |
| 1. 概要                          | 4. 投資家との対話と FD ルール          |
| 2. 金商法 27 条の 36 第 3 項の規定       | 討論                          |

○黒沼 それでは、時間になりましたので、金融商品取引法研究会を始めたいと思います。

本日は、前回に引き続いて関西学院大学の石田先生にフェア・ディスクロージャー規制（以下「FD ルール」という）についてご報告をお願いし、その後討論したいと考えています。

それでは、石田先生、よろしくお願いします。

○石田 関西学院大学の石田でございます。前回に引き続き FD ルールについてご報告いたします。よろしくお願いいたします。

本日は、FD ルールの適用除外と重要情報の範囲についてご報告いたします。前回の内容と一部重複するものがありますが、ご容赦ください。

I. 公表が不要となる場合

1. 概要

(1) FD ルール

FD ルールの基本的な内容は、上場会社等やその役員等が取引関係者に重要情報を伝達した場合、

それが意図的な伝達であるときは同時に、意図的でない伝達であるときは速やかに、上場会社等に当該重要情報の公表を行う義務を課すものです（金融商品取引法（以下「金商法」という）27 条の 36 第 1 項柱書本文、2 項）。

これは、投資家に対する公平かつ適時な情報開示を確保して、全ての投資家が安心して投資を行うことができるようにする目的を果たすために導入された制度であり、投資者保護及び証券市場の信頼確保といった観点から意義が認められるものです。

その一方で、上場会社等又はその役員等が取引関係者に伝達した情報が重要なものであれば、これを常に公表しなければならないということになると、当該上場会社等の事業活動に支障が生じるおそれがある場合も考えられます。そこで、会社及び株主の利益保護の観点から、上場会社等が取引関係者に伝達を行った重要情報の公表を一定の場合には要求しないという適用除外を設ける必要があることとなります。



## (2) TF 報告書の考え方

この点に関して、平成28年12月7日の金融審議会市場ワーキング・グループ「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～」(以下「TF報告書」という)は次のように述べています。「発行者が行う様々な事業活動の中においては、例えば、証券会社に資金調達の相談をする場合など、本ルールの対象となるような情報提供を正当な事業活動として行うことが必要な状況が想定される。この際には、当該情報受領者が発行者に対して、当該情報につき、第三者に伝達しない義務(守秘義務)、及び投資判断に利用しない義務を負っていれば、市場の信頼が害されるおそれは少ないと考えられる。」(FDルールガイドライン問7回答の前半部分も同旨)。

すなわち、情報受領者が発行者に対して、①第三者に伝達しない義務、及び②投資判断に利用しない義務を負っている場合には、上場会社等は公表を必要としないこととすることが適当である、との提言がなされました(TF報告書4頁)。

## 2. 金商法27条の36第1項但書による適用除外

これを受けて設けられたのが金商法27条の36第1項但書による適用除外です。そこでは、取引関係者が、法令又は契約により、重要情報が公表される前に、①当該重要情報に関する秘密を他に漏らさない義務(守秘義務)、及び②当該上場会社等の「上場有価証券等」に係る「売買等」をしてはならない義務を負うときは、金商法27条の36第1項本文の規定に基づく公表を要しないこととされています。条文上、①と②を合わせて「守秘義務等」と言っています。

この金商法27条の36第1項但書による適用除外の制度は、TF報告書の提言に概ね従った内容となっていると言えます。

用語の定義は以下のとおりです。

(ア) ②の売買等をしてはならない義務を負う「上

場有価証券等」

これは金商法施行令14条の17各号に規定が設けられており、次のように定められています。

- ・ 上場会社等の発行する社債券、優先出資法に規定する優先出資証券、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(1号)
- ・ 外国の者である上場会社等の発行する証券・証書のうち、上記の社債券、優先出資法に規定する優先出資証券、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(金商法施行令14条の15第2号に掲げるものを除く)で、金融商品取引所に上場されているもの等(2号～4号)
- ・ これらの有価証券のみを投資運用対象とする投資信託、外国投資信託、投資法人、外国投資法人に係る有価証券(5号、6号)
- ・ これらの有価証券に係るオプションを表示する有価証券(7号)
- ・ これらの有価証券に係る預託証券(8号)
- ・ これらの有価証券を受託有価証券とする有価証券信託受益証券等(9号)
- ・ 当該上場会社等以外の会社の発行する社債券で、これらの有価証券により償還することができる旨の特約が付されているもの(10号)
- ・ 外国の者の発行するこの有価証券の性質を有する証券・証書(11号)

(イ) 「売買等」

②の「売買等」は、金商法27条の36第1項但書で、次のものを意味すると規定されています。

- ・ 売買その他の有償の譲渡又は譲受け(交換、代物弁済、現物出資等を含む)
- ・ 合併又は分割による承継
- ・ デリバティブ取引

(ウ) 「売買等」から除外される行為

ただし、金商法27条の36第1項但書及び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（以下「重要情報公表府令」という）3条において、「売買等」から除外される行為、すなわち、売買等の禁止義務の対象外となる行為として、次のものが規定されています。

（i）上場有価証券等に係るオプションを取得している者が、オプションを行使することにより上場有価証券等を取得すること、その他重要情報の伝達を受けたことと無関係に行うことが明らかな売買、権利行使その他これに類する行為です。

重要情報の伝達を受けたことと「無関係に行うことが明らかな売買」として、例えば、インサイダー取引規制の適用除外として、金商法 166 条 6 項 12 号に挙げられているところのいわゆる知る前契約の履行又は知る前計画の実行として行う上場有価証券等の売買等が該当すると考えられます（有価証券の取引等の規制に関する内閣府令（以下「取引規制府令」という）59 条 1 項参照）。

（ii）会社法 116 条 1 項による株式買取請求若しくはこれに類する行為、又は法令上の義務に基づく行為です。「法令上の義務に基づく行為」として、例えば、銀行業・保険業を営む会社による他の会社の議決権の保有制限（独占禁止法 11 条）に違反する状態となった場合に行う株式の譲渡が挙げられます。

（iii）投資者を保護するための法令上の手続に従い行う行為であって、上場会社等において、当該行為以前に、取引関係者に対して重要情報を伝達する合理的な理由があり、かつ、当該重要情報を公表することができない事情があるものが挙げられています。

内閣府令等パブコメ 206 番回答によれば、「投資者を保護するための法令上の手続に従い行う行為」として、公開買付けに対抗するため上場会社等の取締役会が決定した要請に基づき行われる、いわゆる防戦買い（金商法 166 条 6 項 4 号）が想定されています。

（iv）合併、分割又は事業の全部・一部の譲渡・譲受けにより上場有価証券等を承継させ、又は承継する行為です。

インサイダー取引規制では、組織再編の円滑化の観点から、承継資産に占める上場株券等の割合が「20%未満」という軽微な割合である場合には、組織再編による上場株券等の承継を規制の適用対象外としています（金商法 166 条 6 項 8 号、取引規制府令 58 条の 2 参照）。

これに対して FD ルールの売買等の対象外とされる組織再編等による上場有価証券等の承継については、このような基準が設けられていません。かなり極端な例を挙げますと、承継資産の 15%の割合であろうと、30%や 40%の割合であろうと、売買等をしてはならない義務の対象外となりそうです。

しかし、この点は、重要情報公表府令 3 条柱書の「当該取引関係者が当該行為を行ったとしても上場会社等に関する情報の開示に対する投資者の信頼を損なうおそれが少ないもの」という要件がかかってきますので、（iv）だけではなく、（i）～（iv）までの行為が無条件に常に売買等から外れるわけではないものと解されます。

ところで、金商法 27 条の 36 第 1 項但書の立法の背景には、証券会社に資金調達の相談をする場合など、上場会社等・役員等が、重要情報の提供を正当な事業活動として行う必要がある状況への配慮がありました（TF 報告書 4 頁の例示ケース）。しかしながら、同項但書の規定の文言上は、守秘義務等を負わせて公表義務を免れるようにする上場会社等の事情は特に問われていません。そのような事情は、守秘義務等が守られなかった場合における公表義務の免除の可否（同条 3 項但書）で考慮されることとなっています。

金商法 27 条の 36 第 1 項但書では、「守秘義務」と「売買等をしてはならない義務」は「かつ」で結ばれていますので、両方の義務を取引関係者が負う場合に、上場会社等は公表義務を免除されることとなります。一方、米国の FD ルールでは、発行者が公表義務を負わない場合として、伝達され

た情報の秘密保持につき明示的に合意 (expressly agree) する者への情報伝達が規定されていますが (§ 243.100(b)(2)(ii))、その情報に基づいて取引をしない旨の合意までは要求しない立場であると SEC は表明しています。守秘義務の合意により情報を得た情報受領者が証券取引を行えば、その者にはインサイダー取引の責任が生じ得るとするのが SEC の見解です。

前回の報告で述べましたように、米国では FD ルールとインサイダー取引規制の重要事実には区別がないので、取引規制はインサイダー取引との連続性によってカバーされていると言えそうです。なお、EU の市場阻害行為規則 (Market Abuse Regulation) 17 条 8 項でも、情報受領者の守秘義務 (duty of confidentiality) を条件として非公表を認めています。日本の FD ルールでは、取引関係者が守秘義務だけでなく、売買等をしてはならない義務も負うことが公表義務免除の条件とされている点で、特徴的であると言えます。

TF 報告書の提言と金商法 27 条の 36 第 1 項但書との違いとしまして、TF 報告書の「投資判断に利用しない義務」という表現が、新設された条文では「売買等をしてはならない義務」という形で規定された点を挙げることができます。黒沼先生によれば、アナリストが伝達を受けた重要情報に基づいてアナリストレポートを作成・公表する行為は、TF 報告書が提案した「投資判断に利用しない義務」に違反すると解することができたが、「売買等をしてはならない義務」には該当しないものと解されると指摘されています。かかる行為は、前述の①の「秘密を他に漏らさない義務」に違反すると解することができるかが問題になると思われます。

それから、②の「売買等をしてはならない義務」は、法令又は契約により負うものとされています。論者の中には、重要情報のうちインサイダー取引規制における重要事実該当するものの伝達を受けた場合、金商法 166 条 1 項・3 項により有価証券等の取引が禁止される、すなわち法令上売買等をしてはならないとされているから、「売買等を

してはならない義務」を負う場合に該当すると主張する見解があります (辰巳郁「フェア・ディスクロージャー・ルールの導入に関する金融商品取引法改正法案」(資料版/商事法務 397 号 (2017 年) 11 頁))。

米国では、守秘義務に関する明示的な合意——口頭でも可能ではありますが——があれば、発行者は公表義務を負いません。SEC は、必ずしも情報受領者への伝達の前に発行者が守秘義務の同意を得なければならないわけではなく、情報受領者への情報伝達の後であっても、当該情報受領者が当該情報をさらに伝達し、又はその情報に基づいて取引をする前に守秘義務の同意を得れば、FD ルール違反とはならないという立場をとっています。このようにして発行者は、誤って重要情報の選択的開示を行ってしまった場合に、その悪影響が生じるのを防ぐ努力をすることができる、というのが SEC の見解です。

日本でも、取引関係者から、伝達を受けた情報が重要情報に当たるのではないかとの指摘を受け、当該情報を現時点で公表するのが適当でない判断した場合のように、伝達後に守秘義務等の合意がされることがあると予想されます (FD ルールガイドライン問 3 の回答③)。このような場合、法令上守秘義務等を課せられていなければ、上場会社等の役員等は、当該取引関係者との間で守秘義務等の合意を求めることになるでしょう。しかし、応諾するかどうかは自由ですので、取引関係者が合意の協力要請に応じないときは、上場会社等は現時点での公表が適当でないと考えていても、当該重要情報を速やかに公表 (金商法 27 条の 36 第 2 項) せざるを得ない事態もあり得ることになります (吉川純「フェア・ディスクロージャー・ルールに関する実務対応」(資料版/商事法務 410 号 (2018 年) 79 頁))。

弁護士、公認会計士、税理士等が取引関係者である場合、それぞれの法令で定められた守秘義務、例えば弁護士法 23 条で言えば、その職務上知り得た秘密を保持する権利を有し義務を負うといった守秘義務が、先ほどの①の要件を満たすと考えら



れます。この点に関して、例えば弁護士が、金融商品取引業者等の行う金融商品取引業に関して代理人として職務を行う場合において、上場会社等から重要情報の伝達を受けるときは、金融商品取引業者等の「役員等」に代理人も含まれますので（金商法 27 条の 36 第 1 項 1 号、同条第 1 項柱書本文）、当該弁護士は取引関係者に該当することになります。内閣府令等パブコメ 218 番回答によりますと、この場合、当該弁護士の守秘義務に加え、金融商品取引業者等にも守秘義務が課せられることが金商法 27 条の 36 第 1 項但書の適用を受けるために必要とされ、売買等をしてはならない義務も両者に求められるとされています。

一般に、契約中に守秘義務とあわせて情報の目的外利用の禁止条項があれば、守秘義務等の要件は満たされると言えそうです。もっとも、TF 報告書 4 ページの注 1 では、例えば銀行や投資銀行業務を行う証券会社など、法令や別途の契約などにより発行者に対して守秘義務等を負う場合については、改めて守秘義務契約を書面で締結する必要はないとの見解が示されています。FD ルールガイドライン・パブコメ 28 番回答でも、金融機関が上場会社等との間で黙示の合意や商慣習等により守秘義務を負う場合、改めて守秘義務契約を締結する必要はないとの見解を示しています（FD ルールガイドライン・パブコメ 24 番回答も参照）。

この点に関し、FD ルールガイドライン問 7 の回答は、法令上、法人関係情報の管理体制が適切に整備されている証券会社の投資銀行部門（金商法 38 条 8 号・金融商品取引業等に関する内閣府令（以下「業府令」という）117 条 1 項 16 号、金商法 40 条 2 号・業府令 123 条 1 項 5 号）や信用格付業者（金商法 66 条の 33 第 1 項・業府令 306 条 1 項 12 号）への重要情報の伝達について、当該重要情報の公表が行われなくても、市場の信頼が害されるおそれは少ないとして、金商法 27 条の 36 第 1 項但書の適用が認められると述べています。法令により売買等をしてはならない義務を負う例として、FD ルールガイドライン・パブコメ 28 番回答は、前述の諸規定・条文を挙げています。

なお、投資銀行業務の遂行のため、重要情報の伝達を受けた取引関係者が、業務上必要な範囲で関係会社へ当該重要情報を伝達する場合、当該取引関係者の関係会社が守秘義務等を負っているときは、適用除外に当たるとされています（FD ルールガイドライン・パブコメ 23 番回答）。

## II. 守秘義務等が守られなかった場合の対応

### 1. 概要

取引関係者が守秘義務等を負う場合、上場会社等は公表義務を負わないこととされていますが、その後、取引関係者に守秘義務等の違反があったときの上場会社等の対応について、TF 報告書 4 ページは次のように述べています。

「……情報受領者が、守秘義務に違反して当該情報を他者に伝え、その伝達の実を発行者が把握した場合、EU では、情報の秘密性が保たれていないことを理由として、発行者に情報の公表義務が課されている。一方、米国では、そのような場合に、発行者には情報の公表義務は課されていない。

本ルールが公平かつ適時な情報開示に対する市場の信頼を確保するためのものであることを踏まえれば、上記（３）に掲げる者（補注：取引関係者）への情報提供を行った際にはこの情報受領者が守秘義務を負うことから公表を行わなかったが、その後、この情報受領者が守秘義務に違反して、上記（３）に掲げる者に該当する守秘義務等を負わない他者に情報を伝達したことを発行者が把握した場合には、本ルールに基づき発行者に情報の公表を求めることが考えられる。」

以上のように、TF 報告書は、EU 型の規制、つまり上場会社等に公表を求める方向を提言しました。

### 2. 金商法 27 条の 36 第 3 項の規定

この提言を受けて、金商法 27 条の 36 第 3 項は、まず同項本文で、上場会社等は、取引関係者が、法令又は契約に違反して、重要情報が公表される前に、当該重要情報に関する秘密を他の取引関係者に漏らし、又は当該上場会社等の上場有価証券



等に係る売買等を行ったことを知ったときは、速やかに当該重要情報を公表しなければならないと定め、同項但書で、やむを得ない理由により当該重要情報を公表することができない場合その他の内閣府令で定める場合は、この限りでないとした。

(1) 守秘義務等の違反により速やかな公表が必要となる場合

金商法 27 条の 36 第 3 項に規定する守秘義務等の違反があった場合の対応は、TF 報告書の提言に沿う規定内容となっています。すなわち、重要情報の守秘義務又は上場有価証券等の売買等をしてはならない義務のいずれかの違反があり、これを上場会社等が知ったときは公表義務が生じるとされています(辰巳・前掲 12 頁等)。ただし、取引関係者が守秘義務に違反したことや、売買等を行ったことを上場会社等が知り得る状況というのは事実上限られているかもしれません。上場会社等は、守秘義務等の違反を「知ったときは、速やかに」公表をすればよいというものです。

この制度で注目される点は、TF 報告書の段階から、公表義務が生じる場合において、取引関係者が秘密を漏らす相手方を「他の取引関係者」としていた点です。金商法 27 条の 36 第 3 項本文も同様の仕組みを採用した内容となっています。例えば、上場会社等の役員等が取引関係者に重要情報を伝達し、当該取引関係者が、取引関係者である適格機関投資家に重要情報を漏らしたときは、公表義務があることになり、取引関係者でない当該上場会社等の有価証券の非保有者に重要情報を漏らしたときは、公表義務はないことになるかと思えます。どちらの場合も、もはや情報の秘密性は確保されていない状況ですが、同項の規定によれば、取引関係者から取引関係者への情報漏洩があった場合についてのみ、公表義務が課せられるということになっています。

取引関係者の範囲を確定する際の基本的な考え方は、証券市場に対する信頼の確保という観点から、規制対象となる情報伝達の相手方を「有価証

券の売買に関与する蓋然性が高いと想定される」者に限定するというものでありました。2 回目の伝達、つまり取引関係者から秘密の重要情報を受ける者の範囲も同様の考え方に基づくものでありましょうか。

(2) やむを得ない理由がある場合

金商法 27 条の 36 第 3 項但書では、やむを得ない理由により当該重要情報を公表することができない場合その他の内閣府令で定める場合は、取引関係者に守秘義務等の違反があり、上場会社等がそれを把握したとしても、同項本文の規定による公表を要しないと規定されています。

この趣旨について、立案担当者の解説によれば、進行中の M&A 等に関する情報が取引関係者から漏れた場合など案件の進捗度合いによっては、上場会社等が当該情報を公表することが困難な場合があり得るためであると述べられています(大谷潤ほか「フェア・ディスクロージャー・ルールに係る政府令・ガイドライン等」(商事法務 2162 号(2018 年) 9 頁))。また、守秘義務等の違反によって、上場会社等には非がないのに公表義務を課せられるので、重要情報を公表しないことについての上場会社等の利益も考慮することにしたものとされるとも説明されています(黒沼悦郎「フェア・ディスクロージャー・ルールの制定——内閣府令案・ガイドライン案を中心に——」(資料版/商事法務 405 号(2017 年) 10 頁))。

やむを得ない理由により当該重要情報を公表することができない場合、その他の内閣府令で定める場合として、重要情報公表府令 9 条は次のように定めています。

(ア) 9 条 1 号

[a] 取引関係者が受領した重要情報が、上場会社等若しくはその親会社・子会社又は上場投資法人等の資産運用会社が行い、又は行おうとしている次に掲げる行為、すなわち、①合併、②会社の分割、③株式交換、④株式移転、⑤事業の全部又は一部の譲渡又は譲受け、⑥他社株公開買付け

又は自社株公開買付け、⑦子会社（子会社が行う場合は孫会社）の異動を伴う株式又は持ち分の譲渡又は取得、⑧破産手続開始、再生手続開始又は更生手続開始の申立て、⑨資本又は業務上の提携・提携の解消に係るものであって、[b] 当該重要情報を公表することにより、当該行為の遂行に重大な支障が生ずるおそれがあるとき、です。

なお、内閣府令等パブコメ 223 番回答では、上場会社等が公開買付け等の対象会社となっている場合は、上記⑨の資本又は業務上の提携に該当し得るとされています。これは、公開買付け等の対象会社において公開買付け等に係る情報が重要情報に該当し得ることを前提としていると言えます（鈴木克昌ほか「日本版フェア・ディスクロージャー・ルール」の導入と資本市場への影響」（商事法務 2145 号（2017 年）33 頁－34 頁））。

#### （イ）9 条 2 号

[a] 取引関係者が受領した重要情報が、上場会社等の優先出資証券、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、外国投資証券の募集若しくは売出し又はこれに類する行為に係るものであって、[b] 当該重要情報を公表することにより、当該行為の遂行に重大な支障が生ずるおそれがあるとき、を規定しています。

この免除理由について、内閣府令等パブコメ 221 番回答は、公表すれば、投機的売買等によって有価証券の価格が変動し、当初予定していた資金調達が行えなくなるおそれがあるような有価証券の募集・売出し等を規定したものであり、そのため社債は除かれていると述べられています。

米国の FD ルールの一般的な適用除外として、有価証券の登録募集 (registered public offering) が規定されています (§ 243.100(b)(2)(iii))。日本では、守秘義務等が破られた場合に、やむを得ない理由、すなわち価格変動による資金調達の実現可能性に支障が生じ得るため、公表義務の例外として規定されているのですが、これに対して米国では、勧誘規制との関係で適用除外とされてい

るようです。

つまり、証券募集については 1933 年証券法 5 条において情報開示規制が定められており、選択的開示を行う機会が制限されているから、FD ルールの対象としなくてよいと考えられたようです。もし FD ルールの対象とすれば、FD ルールに基づく公表が申込み (offer) に該当するかもしれないため、届出前の売付け申込みや買付け申込みを禁止する 1933 年証券法 5 条 c 項の勧誘規制に抵触するのでは、との懸念が規則提案のパブコメで示されていました。適用除外とされたので、登録募集に係るロードショーや販売のための活動が対象外となったと言われています。

公表と勧誘規制との関係で言えば、日本では、企業内容等開示ガイドライン 2-12-④で「法若しくは法に基づく命令又は取引所の定款その他の規則に基づく情報の開示」については、取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しない行為と解されています。このガイドラインに従えば、FD ルールに基づく公表は、法に基づく開示に当たるとして、勧誘規制に反しないと解してよいことになりそうです。

ところで、金商法 27 条の 36 第 3 項但書とこれを受けた重要情報公表府令 9 条では、やむを得ない理由がある場合を包括的に規定する方法は採用されませんでした（内閣府令等パブコメ 224 番・225 番回答）。「次に掲げるやむを得ない理由により重要情報を公表することができないとき」といった規定の文言から見て、重要情報公表府令 9 条は限定列举しているものと解されます。

もっとも、同条に列举された行為に係る情報以外のものであっても、例えばある製品市場への新規参入に係る情報は、同業他社に知られると何らかの事業遂行上の支障が生じるかもしれず、これを公表すれば会社の価値が下がることもあり得ます。「新製品又は新技術の企業化」「新たな事業の開始（新商品の販売又は新たな役務の提供の企業化を含む）」（東証・有価証券上場規程 402 条 (1)(o)・(w)）などは、競争上の不利益が生じるおそれのあるものと言えますが、列举事項には含まれていません。重要情報公表府令 9 条の内容は抑

制的に定められていると評価されているところ（黒沼・前掲資料版／商事法務 405号10頁）。

その一方で、金商法 27 条の 36 第 3 項但書は、一定の事情に限定されてはいますが、重要情報を公表することにより上場会社等の事業遂行上支障が生じるおそれがある場合、上場会社等が公表（情報開示）を遅らせることを許容している点で注目されます。

前述のように、適時開示制度のもとでは、投資家への迅速な情報開示を行わせるため、対象情報を「直ちに」開示することを要求しています（例えば決定事実につき、東証・有価証券上場規程 402 条 1 号）。これに対し FD ルールは、公表すれば事業遂行上の重大な支障が生じるおそれがある場合に、重要情報の公表を遅らせることを許容しています。前者は投資者の保護を図る目的を有するものであるのに対し、後者は会社・株主の利益保護の観点を重視するものであると言えます。

FD ルールの新設により、両制度のもとで矛盾が生じているとは言えないか。そうであれば、両制度の間で調整が必要となるのではないかと思われる。

### Ⅲ. 重要情報の範囲

#### 1. 概要

規制の対象となる重要情報は、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と定義されています（金商法 27 条の 36 第 1 項柱書本文）。

重要情報の範囲につき、TF 報告書は、インサイダー取引規制の重要事実と完全に一致させるのではなく、インサイダー取引規制の対象となる情報の範囲にプラスして、未公表の確定的な情報であって、公表されれば発行者の有価証券の価額に重要な影響を及ぼす蓋然性があるものを含めることを提言していました。重要事実と一致させると、証券会社への行政処分事例のようなケースに対応できないとの懸念があるからと指摘されています。

重要情報の範囲に関して、黒沼先生はご論稿で

次のような指摘をされています。まず、公表直前の決算情報であれば、取締役会における承認のような正式な機関決定に至っていない情報や軽微基準を超えない情報であっても、投資者の投資判断に影響を及ぼす重要な情報となる場合があり得ることが、FD ルールの重要情報の範囲をインサイダー取引規制の重要事実よりも広くした根拠とされるということです（TF 報告書 2 頁）（黒沼悦郎「インサイダー取引・情報提供規制の展開」（ジュリスト 1512 号（2017 年）55 頁）、黒沼・前掲資料版／商事法務 405 号 7 頁）。

また、対象となるのは事実に限られず、情報であるから、確定的な将来情報も含まれる、「確定的な情報」とは、EU のプライス・インセンティブ・インフォメーションの考え方を参照したものである、と述べられています（黒沼・前掲資料版／商事法務 405 号 7 頁）。

従来から、一律の軽微基準により重要事実の範囲を画定する方法には批判的な見解があります。すなわち、会社の規模、業種などの企業特性によって投資者の投資判断への影響は異なり得ることから、軽微基準で重要事実から外れても、包括規定で拾わなければ規制漏れが生じるおそれがあるという指摘がなされています（前田雅弘「インサイダー取引規制のあり方」（商事法務 1907 号（2010 年）28 頁））。

包括規定のみによる定義方法を採用した FD ルールのもとでは、上場会社等の企業特性に応じた重要情報の範囲を規制対象とすることができると言えます（黒沼・前掲資料版／商事法務 405 号 7 頁）。

重要情報の範囲に関して TF 報告書は次の 2 点を提言しました（2 頁）。

(a) 発行者が FD ルールを踏まえて適切に情報管理をすることが可能となるようにすること。

(b) 情報受領者も、発行者から伝達される情報が FD ルールの対象となるかどうかの判断が可能になるようにし、対象となると思料する場合には発行者に対して注意喚起できるようにすること。



これらを通じて、発行者と投資家の対話の中で何が重要な情報であるかについてプラクティスを積み上げることができるようにすることが望ましい、と述べています。

## 2. 情報管理の範囲

### （1）どのような情報を管理すればよいか

上場会社等がどのような情報を管理すればよいかということについて、FDルールガイドライン問2の回答は、事業規模や状況に応じた重要情報の管理方法について例示しています。このガイドラインは、前述のTF報告書の提言（a）を受けたものと思われます。内容としましては、

① 諸外国のルールも念頭に、何が有価証券の価値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業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に沿ってIR業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）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管理する。

②が最低限の情報管理の範囲とされています。

①はEUのプライス・インセンティブ・インフォメーションの考え方を採用するもの、②と③は重要事実等を基本として決算情報を加えたものであり、②は決算情報のうち有価証券の価額に重要な影響を与えるものに限定するのに対して、③はこのような限定なしに全てを対象とするものと整理されています（吉川純「フェア・ディスクロージャー・ルールにおける重要情報の範囲をどう確定するか」（資料版／商事法務409号（2018年）66

頁））。

FDルールガイドライン・パブコメ5番回答によれば、②や③の方法により情報を管理する場合、組織再編などに関する情報のうち、インサイダー取引規制における軽微基準に該当する情報については、当面、重要情報として管理しないことも考えられ、取引関係者から重要情報に該当するのではないかとの指摘を受けたときは、両者の対話を通じた対応（FDルールガイドライン問3の回答）をとることが考えられるとしています。

軽微基準に該当する情報については、当面、重要情報として管理しないと考えられるというのが適当な最低ラインなのか、若干疑問があるところです。

### （2）取引関係者からの指摘

FDルールガイドライン問3の回答で、取引関係者から伝達を受けた情報が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、両者の対話を通じて次の①～③の対応をとることが考えられるとしています。これは、先ほどのTF報告書の提言（b）を受けたものと考えられます。

① 当該情報が重要情報に該当することに同意して、速やかに公表する。

② 当該情報が重要情報に該当しないとの結論に至ったときは、当該情報の公表を行わない。

③ 重要情報に該当するものの、公表が適切でないと考えるときは、公表できるまでの間、取引関係者に守秘義務等を負ってもらって、公表を行わない。

両者の間で重要情報の該当性につき見解の相違がある場合、財務局等も含めた検討を行う方法が考えられるとされています（FDルールガイドライン・パブコメ9番回答）（大谷ほか・前掲6頁）。

ここに言う両者の対話を通じて重要情報への該当性を判断するというのは、実際にはどのようなやりとりがなされるのかイメージしにくいところがあります。ある投資家との対話では重要情報に



当たらないとの結論に至り、別の投資家との対話では重要情報に当たるとの結論に至ることもあり得るのでしょうか。この点に関し、論者の中には、伝達した情報が重要情報に該当するか否かは、上場会社等と取引関係者との合意で決まるものではなく、あくまで当該情報が重要情報の要件を満たすかどうかであると主張する見解もあります（有吉尚哉「フェア・ディスクロージャー・ルールガイドラインの概要と実務対応」（ビジネス法務 18 巻 5 号（2018 年）47 頁））。

FD ルールガイドライン・パブコメ 9 番回答の前段もこのような見解と同じ立場を示しています。

### （3）確定的な決算情報

インサイダー取引規制上、決算変動に関して、上場会社等の売上高（増減額 10%以上）、経常利益（増減額 30%以上かつ差額が前事業年度末日における純資産額と資本金の額のいずれか少ない金額の 5%以上）、純利益（増減額が 30%以上かつ差額が前事業年度末日における純資産額と資本金の額のいずれか少ない金額の 2.5%以上）、剰余金の配当（増減額 20%以上）、上場会社等の属する企業集団の売上高、経常利益、純利益につき、公表された直近の予想値（予想値がないときは公表された前事業年度の実績値）と比較して、会社が新たに算出した予想値又は当該事業年度の決算において一定の重要基準を満たす差異が生じたことをもって、重要事実とされています。

インサイダー取引規制における決算情報は通期の売上高等・配当に係るものと解されていますが（金商法 166 条 2 項 3 号、取引規制府令 51 条各号「当事業年度の決算」）、FD ルールでは四半期の決算情報も含まれていると考えられます。また、FD ルールガイドライン・パブコメ 4 番回答によれば、決算に関する定量的な情報のみならず、順調であるとか増収見込みである旨などの定性的な情報も決算情報に該当すると解され、一方、月次の売上等の数値については、一般的にそれ自体では決算情報に該当しないと解されています。ただし、月次の数値から容易に年度又は四半期の数値を推

測できる場合は、重要情報への該当性が否定されないという指摘があります（吉川・前掲資料版／商事法務 409 号 71 頁）。

従来、立案担当者の解説では、「会社が新たに算出した予想値」は、会社の判断として確定されたものであることが必要であり、当該会社の業務執行を決定する機関において報告・了承された数値ということになるろうと述べられていましたが（横島裕介『逐条解説インサイダー取引規制と罰則』（1989 年）119 頁）、近時は、予想値や決算の確定手続は各上場会社等によって異なることから、個々の会社の運営手続に則して具体的に判断する必要があるとする見解が有力です。例えば、一経理部員による試算の段階では上場会社等の判断として実質的に確定していないと見るが、取締役会等の業務執行機関において正式な報告・了承がなくても、数値の算出に責任を持つ役員や部長、課長が予想値等を確認したのであれば、実質的に確定した段階になる可能性があるとする見解がされています（木目田裕＝上島正道監修『インサイダー取引規制の実務（第 2 版）』（2014 年）235 頁〔八木〕）。

経理担当者が当初算出した数値であっても、大幅な変更なく CEO の了承が得られる可能性が高いような場合には、確定的と言えるとする見解もあります（吉川・前掲資料版／商事法務 409 号 71 頁）。証券取引等監視委員会による近年のインサイダー取引に関する勧告事案では、代表取締役・担当役員など会社法所定の決定機関（取締役会等）以外の者が予想値の算出主体として認定されており、この算出主体の了承等をもって「当該上場会社等が新たに算出した」と認定されているようです（鍛冶雄一ほか「業績予想等の修正に関するインサイダー取引規制」（商事法務 2148 号（2017 年）9 頁））。FD ルール上重要情報となる確定的な決算情報についても、前述のように実質的な判断がなされるべきであると考えます。

### 3.FD ルールガイドライン問 4（具体的なケース）

FD ルールガイドライン問 4 は具体的なケースを

挙げています。ここでは、次の（１）～（３）は、一般的にはそれ自体では重要情報に該当しないとされています。

（１）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（回答①）

ただし、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ような、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場合、重要情報に該当する可能性があるという回答されています。計画ですから、事実ではなく、将来に関する情報ですが、重要情報に含まれ得るとしている点で留意が必要です。計画の公表直前に伝達することにより、確定的な情報の提供と見ることができると指摘されているところです（黒沼・前掲資料版／商事法務 405 号 8 頁）。

一般的に経営に関する仮説や選択肢への言及は、確定的な情報とは言えないから、重要情報には当たらないというのが、FD ルールガイドライン・パブコメ 13 番回答です。

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

ただし、補足説明等の中で、例えば企業の業績と契約済みの為替予約レートの関係に関する情報であって、その後の実際の為替レート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ような情報は、重要情報に該当する可能性があるという回答されています。

また、FD ルールガイドライン・パブコメ 15 番回答では、為替や市況関連ヘッジの有無、またそのおおよその比率、外貨取引における調達通貨といった情報も、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ものであれば、重要情報に該当する可能性がある

とされています。

これらは、細目を示すことにより、新たにそれ自体で投資判断上の重要な価値が生じる場合を示したもので、ブレイクダウン情報と呼ばれるようです。

米国においても、追加的に提供される情報が重要なものでない限り、発行者が公表済みの業績予測を確認（confirm）することは許されるものの、例えば四半期末に近い時期において発行者が収益予測を確認することは、実際の業績についての情報を提供しているものと解されると、SEC の FD ルール Q&A ガイドラインは述べています。

（３）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言えない情報（いわゆる「モザイク情報」）（回答③）

TF 報告書 3 ページにおいて、モザイク情報は FD ルールの対象外とすることが適当であると提言されていました。対象とする場合には、幾つかの問題が出てくると考えられます。

第 1 に、そもそも取引関係者がどのような情報を有しており、それがどのようなモザイク情報の追加によって投資判断に重要な影響を及ぼす情報となり得るのかについて上場会社等が把握することは、通常容易ではないということです。

第 2 に、あるモザイク情報が重要情報かどうかは、取引関係者ごとに個別に判断する必要も出てくるといった問題もあります。

第 3 に、ある取引関係者にとって重要情報となるモザイク情報を公表したとしても、他の投資家にとっては果たしてどれほど投資判断材料として有益であるのか、という疑問も出てきます。

第 4 は、対話の材料が限られてしまうのではないかと問題です。

第 5 に、投資家・投資専門家の情報収集のインセンティブが低下するのではないかと点が挙げられます。

現在のところ、日本では、モザイク情報の取得

については、積極的な評価がなされているようです。例えば、アナリストは、モザイク情報を収集・分析して投資判断に価値のある情報を発信することが使命であり、アナリストへのモザイク情報の伝達は、市場における適正な価格形成を促進する観点から奨励されるとする黒沼先生の見解があります(黒沼・前掲資料版/商事法務 405号8頁)。

FDルールガイドライン・パブコメ 17番回答は、販売件数と平均単価のどちらか一方のみの情報を伝達する場合で、その情報のみが公表されても有価証券の価額に重要な影響を及ぼす蓋然性があるとは言えない情報は、重要情報に当たらないが、当該情報と過去に提供されたその他の情報とを一体として見れば当該企業の業績を容易に推知できる場合は、重要情報に該当する可能性があるとして述べています。

米国では、インサイダー取引違反の事例の中にモザイク概念に言及するものがありますが、明確に論じた裁判例はほとんどないと言われています。

SECはFDルールの採択リリースの中で、モザイク理論がFDルールにおいても妥当するとの立場を採りました。すなわち、発行者はたとえ「発行者が知らずに(unbeknownst to the issuer)」、重要でない一つの情報が組み合わせられることで重要な情報のモザイクの完成に役立つものであったとしても、そのような重要でない情報をアナリストに開示することは禁止されない、と述べています。また、SECのFDルールQ&Aガイドラインにおいても、アナリストが提示するモデルに対してこの種の情報を提供して批評したりコメントしたりすることは許容されるという立場をとっています。ただし、このガイドラインでは、「発行者が知らずに(unbeknownst to the issuer)」というフレーズは含まれていないので、発行者の認識の有無がどう影響するかは明らかではありません。発行者の役員等は、モザイクの完成に当該情報が重要であることを知っていたならば、その情報の選択的開示が許されないとする見解も見られるところですが、もっと極端な例で言いますと、例えば発行者が重要な未公表情報を意図的に重要でない情報

に分解して選択的開示を行う場合、個々の情報は重要でないモザイク情報とはいえ、これもモザイク理論で違法でないという結論になるのかは、別途検討が必要かと思えます。

そもそも米国では、重要性の判断において合理的投資家を基準とするので、ある情報がアナリストにとって重要であったとしても、合理的投資家にとって重要でなければ、選択的開示を行ってもFDルール違反にはならないと考えられており、アナリストは、重要な結論に到達するために通常の投資家にとって重要でない情報を引き出して、価値あるサービスを提供することができ、FDルールによりこのようなアナリストの活動を妨げる意図はない、というのがSECの見解です。

日本では、インサイダー取引規制に関して、投資者の投資判断に影響を及ぼすべき重要事実の内容の一部の伝達を受けた場合も、重要事実の伝達に含まれると一般に解されています(横島・前掲123頁)。例えば「大きな合併をする」「画期的な新製品を発売する」といったように、具体的な合併相手や合併の規模、新製品の企業化による売上高の増加見込額などを聞いていなくても、情報受領者となり得るとの見解があります(木目田=上島・前掲90頁[山田将之=八木浩文])。

一方、ある一部の事実だけでは投資判断に重要な影響があるとは言えない場合には、インサイダー取引規制の対象とはならないと解されています。FDルールにおいても、投資判断に重要な影響を及ぼすものでなければ重要情報とはなりません。ここで気になるのは、前述のFDルールガイドライン・パブコメ 17番回答の後段の考え方です。ここでは、他の情報と組み合わせることによって業績を「容易に推知できる」場合は、当該情報が重要情報に該当する可能性がある、すなわちモザイク情報が重要情報となり得ることを肯定する立場が示されている、と解することができるのでしょうか。この考え方に従えば、上場会社等は、過去に伝達した情報に留意しておかなければならず、今回の伝達情報がどういう影響をもたらすかについても検討しなければなりません。



なお、17 番回答で述べられている状況は、アナリストや投資家が自ら努力して情報収集・分析をした結果として既に得ている情報と新たに伝達された重要でない情報を組み合わせて重要情報を知るに至ったような場面とは、かなり異なると言えます。17 番回答の考え方を限定的に捉えるのか、それとも活用の場面をもっと広げていくのかは、その境界を定めていく上で重要な課題かと思われる。

#### 4. 投資家との対話と FD ルール

コーポレートガバナンス・コード基本原則 5 では、上場会社は、株主との間で建設的な対話を行うべきとされ、スチュワードシップ・コード指針 1-1、4-1、4-5 では、スチュワードシップ責任として、機関投資家は、建設的な目的を持った対話（エンゲージメント＝中長期的視点から投資先企業の企業価値及び資本効率を高め、その持続的成長を促すことを目的とした対話）を通じて、顧客・受益者の中長期的な投資リターン拡大を図る責任を負うとされています。

学説上、FD ルールは、スチュワードシップ活動を促進することを一つの目的として導入されたものであるから、活動を萎縮させたり抑制したりすることがないように制度設計及び解釈・運用がなされる必要があるとの主張がなされています（神作裕之「フェアディスクロージャー制度の導入とスチュワードシップ活動」(商事法務 2135 号(2017 年) 27 頁)）。

こうした投資家との対話は、TF 報告書 4 ページにおいて、「……発行者による早期の情報開示を促進し、ひいては発行者と投資家との建設的な対話を促進するとの意義が果たされるような環境整備を行っていくことが重要である」と述べられています。

FD ルールの萎縮効果が生じると、上場会社等は投資家との対話に消極的になります。上場会社等が伝達した重要情報の公表に積極的になると、FD ルールの積極的効果の一つである重要情報の早期開示が行われるようになります。

しかし、対話した情報が重要情報に該当するとして全て公表されるようになると、対話を求め、情報を収集・分析して投資成果を得ようとする投資家のインセンティブを低下させるのではないかと、それによって逆に投資家は対話を求めなくなるのではないかと、とも考えられるわけです。

実務家からは、「公表する」か「誰にも言わない」かの二択ではなく、「聞かれたら答えてよいが公表までは不要」という中間領域の情報がなくては、建設的対話の観点から支障が生じるという指摘がなされていました（奥村俊次ほか「座談会フェア・ディスクロージャー・ルールについて」(証券アナリストジャーナル 55 巻 2 号(2017 年) 33 頁 [武井一浩発言])、武井一浩「フェアディスクロージャーを踏まえた実務対応上の諸論点」(商事法務 2137 号(2017 年) 35 頁)）。

この点について、日本 IR 協議会の「情報開示と対話のベストプラクティスに向けての行動指針」(2018 年 2 月 18 日)は、上場会社等の発信する情報を、以下の 3 つのカテゴリーに分類し、B 領域の情報が基本的に投資家との対話で活用し得る情報であると位置づけており、参考になる考え方であると思っています。

- ① A 領域（全ての人々に開示する情報）
- ② B 領域（投資家等との対話で活用する情報＝モザイク情報等）
- ③ C 領域（法令や規則等に違反しない限り開示しない情報＝機密情報等）

本日用意しました内容は以上です。ご指導のほどよろしくお願いたします。

~~~~~

#### 【討 論】

○黒沼 石田先生、どうもありがとうございます。それでは、ただいまの報告につきまして、どの点からでも結構ですので、ご意見、ご質問を賜ればと思います。ご自由にご発言をお願いし



たいと思います。

### 【守秘義務契約について】

○片木 レジユメの5ページの開示を要しない場合について、弁護士や公認会計士が取引関係者に該当する場合はあまり多くはないと思うのですが、仮に該当する場合、弁護士との顧問契約とか公認会計士との契約では、情報を漏らしてはいけないという守秘義務については規定しているし、法令上もちろんあるわけですが、売買等をしてはならない義務まで普通入っているものなのでしょうか。

○石田 それは別途締結が必要になるのではないのでしょうか。法令を見たところ、守秘するという義務内容でしたので、売買等をしてはならない義務までは当然には含まれていないと見ています。したがって、別途合意が必要になるのだと思います。

○片木 契約を締結しておかないと、例えば会社の顧問弁護士に重要情報が入ってきたとき、金商法27条の36第1項但書に該当しない人となって、会社は当然にその情報を公表する必要がありますよね。しかも、相手方が違約したわけではないので、「やむを得ない理由」を定めた金商法27条の36第3項但書の適用もありませんよね。

○石田 そうですね。その二つの義務について合意していない限りは公表しなければいけないということになるわけです。

### 【重要情報の範囲に関する取引関係者の対話】

○前田 重要情報の範囲に関連して、石田先生が11ページのご説明の中で問題提起なさった点ですけれども、会社と取引関係者との対話にどういう意味があるのかがよくわかりませんでした。たとえば会社が重要情報を伝達するときに、取引関係者に守秘義務等を負ってもらうことにする、あるいは守秘義務等を負うのが嫌なので公表措置をとらざるを得ない、といった形で会社と取引関係者との交渉なり対話することはイメージが湧くのです。しかし、11ページでご説明いただいた

ところからしますと、どうも重要情報に当たるかどうかまで対話で決めることができるかのように読めます。

客観的に重要情報に当たるのに、会社と取引関係者との間で、これは重要情報に該当しないことにしようかと決めれば、——まさかそれで常に重要情報に当たらず公表義務が生じないことにはならないと思うのですけれども、しかし、ここの書き方からしますと、ある一定の範囲内、つまり重要情報の範囲はかなり微妙なところがありますから、そのデリケートな範囲では、対話の結果を尊重するという考え方に立っているのでしょうか。対話をすることにどのような意味があるのか、その基本的な考え方がよくわからなかったので、お教えいただければ幸いです。

○石田 深く考えが至っておりませんでした。途中までのところで、私も先生と全く同じような疑問を持っておりました。対話をしながら重要かどうかを話し合っていくというのが、ちょっとわかりにくいという印象を持っておりました。その両者が、それではこれは重要情報として扱いますという合意をしたとすると、それは重要情報として扱われることになる。そうすると、別の取引関係者との関係では異なる結果が出てくるかもしれない。つまり、別の取引関係者が、いや、それは重要情報ではないでしょうというようなことを言い出すと、異なる結果が出てくるのではないかと思うのですが、この辺はどう考えたらいいかというのは、私もわかっておりません。すみません。

○前田 どうもありがとうございます。

○洲崎 今の話に関連して伺いたいのですが、伝達された情報が重要情報に該当するのではないかという指摘を受けるというのが、どういうケースなのかというのがよくわかりませんでした。インサイダー取引規制でいう重要事実にあたるならば、このようなことは関係なく、情報受領者となって売買はできなくなるわけですよね。しかも、インサイダー取引規制における軽微基準に該当する情報については、当面重要情報として管理しな

いことも考えられるという記述がレジュメの10ページにあります。そうすると、軽微基準に該当するだろうという場合に、その情報の伝達を受けた人が、これは重要情報になるから公表しなければならないのではありませんかというような指摘をわざわざすることがあるのだろうか、ということがよくわからなかったのです。

軽微基準に該当してインサイダー取引規制における重要事実ではないにもかかわらず、FDルールのほうで重要情報とされると、その情報が公表されてしまい、情報としての妙味がなくなってしまうと思うのですが、そのように情報の妙味を失わせるような指摘を取引関係者がわざわざ行うような場合として、どのようなケースが想定されているのでしょうか。

○梅本 その点は、大崎先生が日本証券経済研究所の金融商品取引法研究会で報告されておられたところで、FDルールが導入されたときに、どうも皆さん萎縮していたというか、慎重に対応されていて、特にアナリストの人たちは、伝達を受けた情報がFDルールに違反するかどうかということにかなり敏感で、うちはコンプライアンスを重視しているので、そういった情報は受けたくない、できればそういった情報は言わないでくれ、という感じだったと。ルールが導入された当初の過敏な反応だろうとは思いますが、そういったことを念頭に置いているのかなと私は読んだのですけれども（追記：金融商品取引法研究会研究記録64号『フェア・ディスクロージャー・ルールについて』（日本証券経済研究所）24頁-25頁）。

○石田 FDルールガイドライン・パブコメの9番回答ですね、この内容が非常にわかりにくい。前半部分は、確かにそうなのだろうなど。つまり、重要情報の該当性は合意で決められるような性質のものではないと書かれていて、ずっと落ちるのですが、この後に、FDルールガイドライン問3の回答は、こうした考え方の下、上場会社等から情報の伝達を受けた取引関係者がこれに該当すると考える場合についての対応として、対話を通じて対応することが考えられる、というふうに続きま

すので、ちょっとわかりにくいなあ。

○黒沼 1点だけコメントしたいのですが、FDルールの重要情報というのは、インサイダー取引の重要事実と少し違って、企業の特性や置かれている経営環境などによって、何が重要情報に当たるかが違ってくると思うのです。そこで、FDルールは、基本的には発行者がそれを判断して情報を管理しなさいという立場に立っていると思います。その上で、FDルールガイドライン・パブコメの問3は、発行者は重要情報に当たらないと思っていたけれども、伝達先から重要情報に当たると言われた場合はどうしたらいいかという問いに答えたもので、その場合には相談して決めなさい、発行者としては重要情報だと思っていなくても、なお重要情報に当たるような場合があり得るから、慎重に行動しなさい、という趣旨で書かれたと私は理解しています。

○石田 なるほど。そうすると、取引関係者からの意見をやはり尊重するというか、自分だけで重要情報かどうかについて判断することには慎重でなければならない、ということなのでしょうかね。

○黒沼 ええ。ですから、一言で言ってしまうと、対話の結果を尊重するという見方がとられているということだと思います。

○石田 ありがとうございます。

#### 【確定的な情報であることの意義】

○船津 重要情報というのは、とにかく投資判断に重要な影響を及ぼすものであればいいのだという考え方からしますと、レジュメの9ページに書かれている「確定的な将来情報も含まれる」という点、これは確定的である必要があるのだろうかというのがちょっとわからないところです。確定的というか、要するにいつ決定があったのかということがインサイダー取引規制の重要事実の場合には問題になるわけですが、例えば機関決定はないけれども実務部隊が動いていますといった話の場合、それは確定していないのだとも考えられます。洲崎先生の、重要情報に該当するの

かどうか分からない場合とはどのような場合かというご疑問に関して、こういう熟度がどれくらいなのか評価しかねるような場合が一つ考えられるのかなと思ったのですけれども、こういう考え方はできるのでしょうか。

すなわち、重要情報はある程度の確度を必ず求めるものと考えべきなのか、そうではなくて、五分五分とか3割ぐらいの実現可能性がもしなくても場合によっては重要情報になるのだと考えるべきなのかということについては、どうなのでしょう。

○石田 計画はまさに将来の話です。将来の情報が確定的というのはどういう状況なのかというと、恐らく計画が確定したという意味だと思うのです。ただ、その計画の内容が流動的な段階では、これはやはり投資家にとっても当てにならない情報で、むしろそういう情報を流すと混乱するだけです。しかし、ある程度固まった計画で数値目標なども定まっているような計画を開示したら、将来の企業価値にかかわるものですから、やはり投資判断に影響を与える情報になると考えられる。どのあたりで出したときに影響が生じるかというのは、もちろん計画公表予定日に近ければ近いほど影響はあるのでしょうかけれども、どれぐらい手前だとまだ熟していないかというのは、実質的に見ないとわからない問題だとは思いますが。

○川口 インサイダー取引規制の重要事実については、実現可能性が全くない場合はだめけれども、基本的に、実現可能性は問わずに、かなり広い範囲のものを対象とするのが判例です。それに対して、FDルールの方は、「確定的」という言葉を使っていて、より実現可能性が高いものを念頭に置いているように見えます。他方で、FDルールの重要情報に比べて、インサイダー取引規制の重要事実の方が対象範囲は狭いのです。重要事実の範囲は狭いだけですが、実現可能性の面では、それを要しないとして、広げている。FDルールの重要情報は、全体的に広いものを対象としておいて、でも確定的な情報であるというふうに狭めています。確かに、ここのバランスもどの

ように考えれば良いのでしょうか。

○石田 ちょっとお答えできる自信がないのですけれども。

○川口 このようなことを言っているのは金融庁のガイドラインですよ。

○石田 はい。

○川口 ご報告されたように、ドイツの制度で「確定的」という文言を使っているのです。確定的な情報である必要があると……。

○石田 EUの考え方ですね。

○川口 そうそう、EUでした。これを参考にしたのではないかとは思いますが、日本の場合は、インサイダー情報については、実現可能性を要しないと広くとっているところは違うのです。

○石田 そこまで考えておりませんでした。

#### 【重要情報の該当性の判断】

○伊藤 少し前に戻って、重要情報の該当性の判断といえますか、判断権者の話なのですけれども、金商法27条の36には単に「重要情報」とされていて、これは法規定ですから、法の適用について判断するとき、法の適用を受ける者の間の合意で決まるとか、あるいは会社が決めることであるという言い方はおかしいと思うのです。もちろん、会社によってどこまでが重要情報なのかは変わるので、ひとまずは会社が決めたことを尊重しようという話なのでしょうけれども、最終的には金融庁長官が決めるということなのではないのでしょうか。

FDルールガイドライン・パブコメの4ページから5ページにかけてのところ、「なお」以下の段落では、結局そういうことが書かれているのではないのでしょうか。そこには、財務局に相談をして、財務局が場合によっては行政的な指示・命令を行うと書かれていまして、前回報告いただいたように、これはそもそも公表措置を指示・命令するというサンクションが基本なので、そのサンクションを発動するかどうかのレベルで最終的には決まることだと思っておけばいいように思います。

つまり、会社が決めるというのは、あくまでも第一次的には会社が決めるというだけの話かなと思うのですけれども。

○石田 最終的には財務局に相談をするようになるのだと思います。つまり、最初に発行者の側で重要性を判断する。ある場合には、取引関係者からそうではないかもしれないという指摘を受ける。その場合、そこで対話が成立すれば、それを尊重して重要情報であるか否かが決定される。それが調わない場合には財務局へ行くと、そういうことになるのでしょうかね。

○黒沼 最終的には裁判所が決めるのではないですか、処分取消訴訟とか刑事罰がかかってきたときに。

○石田 そうですね。

○伊藤 なるほど、ありがとうございます。

○片木 金商法 27 条の 36 第 2 項では、会社が取引関係者に情報を伝達したとき、伝達した情報が重要情報に該当することを知らなかった場合には、少なくとも知るまでは公表義務がないことになっていますから、非常に微妙な判断で、これは重要情報ではないと判断したのであれば、公表しなくても同条 1 項違反にはならないという理解でよろしいのですか。

○石田 それは確かにそうですね。「又は」の前の「知らなかった場合」ですね。知らなかった場合として、その状態がしばらく続くということはあり得ると思います。

○片木 だから、重要情報かどうかは、最終的にはもちろん監督官庁などが決めることではありますけれども、会社側の判断でこれは重要情報ではないと判断したときには、公表しなくてもいいという話になりませんかね。

○石田 指摘がなければ、そのままの状態が続くことになるかと思います。

#### 【重要情報に外部情報は含まれるか】

○黒沼 重要情報の範囲は、インサイダー取引規制で言うところのいわゆる内部情報に限られるのでしょうか。それとも、外部情報もここに入っ

てくるのでしょうか。

○石田 特に限定はありませんので、投資家の投資判断に影響を及ぼすような情報であれば、内部情報に限らないということになるのでしょうか。

○黒沼 外部情報の場合は、情報源が会社外にあるわけですが、そういった情報を上場会社等が知った後に問題になることは間違いないのですが、それを伝達したら公表しなければならないという義務が生じるというののもちょっとおかしな感じもするのですけれども。

○梅本 公表されていない重要な情報ですから、会社が公表しなければいけない情報というのが前提としてあるのではないのでしょうか。外部情報は原則、会社としては公表しようがないわけですよ。内部情報であれば、適時開示ないし臨時報告書で開示しなければならないもので、いずれ開示するから未公表だというふうに言えるのでしょうけれども、外部情報については、開示義務は原則としてないのではないのでしょうか。

○石田 そうですね、確かに。

○梅本 いや、私も自信がないのですけれども。  
(笑)

○黒沼 梅本先生のご見解は、「公表されていない」という文言から、この情報は情報源を上場会社等とするものに限られるという解釈が導かれるという、そういうことでしょうか。

○梅本 はい。いや、私は自信がないです。(笑)

#### 【売買等から除外される行為の規定のしかた】

○伊藤 細かい話なのですが、レジュメの 2 ページで説明されていました売買等から除外される行為の中で、オプションの行使が少し気になっています。金商法 27 条の 36 第 1 項柱書但書括弧書の文言ですとか、あるいは重要情報公表府令 3 条 1 号の文言からすると、オプションの行使は、これだけで一つ独立したものでして、例えば重要情報公表府令 3 条 1 号に書かれている重要情報の伝達と無関係に行われる場合には限らないというふうにもまず読めます。それはそうだとすると、重要情報公表府令 3 条の柱書のほうでは、さらに、「投



投資者の信頼を損なうおそれが少ない」ということがつけ加わっています。金商法 27 条の 36 第 1 項 柱書但書括弧書には特にそのような限定はされていないのに、府令のほうで「投資者の信頼を損なうおそれが少ない」ということを新たに追加することができるのでしょうか。

むしろそのようなルールのほうが、結論としてはよいとも思います。オプションの行使だからといって、いつでも認めてよいのかは疑問ですから。ただ、内閣府令のつくり方として、法律本体に付されていない限定をつけてよいのかが気になるのですけれど。

○石田 確かに、金商法 27 条の 36 第 1 項本文括弧書では、このような限定は全くついていない。しかし、内閣府令には限定がつけられているということですね。特に影響が少ないものは、問題がないから売買等から外していいのではないかということを確認するために、1号から4号まで全てにかけた条件だと思います。私も伊藤先生と同じで、結論はこれでいいと思います。あらゆる行為が全て義務等から外れるかということ、そうではなくて、信頼を損なうおそれが少ないものだけが外されるということでもいいとは思いますが、新たに内閣府令で限定をつけるということに問題がある、そういう問題意識ですかね。

○伊藤 内閣府令でそこまで決められる権限があるのかが気になるということです。

○石田 なるほど。

○伊藤 結論としては、私もむしろそのほうがいいと思っはいるのですけれど。

○石田 内閣府令で定めるものを除くという、その内閣府令で定めた規定に内容を狭める条件をつけていると。

○伊藤 法律のほうの括弧書には、「当該オプションを行使することにより上場有価証券等を取得することその他の内閣府令で定めるもの」と書かれていて、「その他の」という場合は、例示されたものが「その他の」の次に書かれたものに含まれると考えられますから、府令で限定を付すことも可能なのかもしれないとは思いますが、そ

れでも若干気になります。

○石田 例えば、法律のほうで、投資者の信頼を損なうおそれが少ないオプションの行使その他の内閣府令、というふうに定められているとスムーズに理解はできそうだと、そういうことですかね。

○伊藤 そうですね。あるいは、「当該オプションを行使することにより上場有価証券等を取得することその他の当該取引関係者が当該行為を行ったとしても上場会社等に関する情報の開示に対する投資者の信頼を損なうおそれが少ないものとして内閣府令で定めるもの」だったら、腑に落ちるのですけれど。

○石田 わかりました。

【再び、内部情報に外部情報は含まれるかについて】

○川口 先ほどの重要情報に外部情報が入るかという話ですが、重要情報の定義は「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」です。インサイダー取引の重要事実も、金商法 166 条は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」と同じような書きぶりをしています。そして、外部情報については、別途金商法 167 条に規定があります。そこから考えると、金商法 166 条では外部情報が含まれず、同じ文言を使っている FD ルールに関しても、立案担当者は外部情報はこれに含まれないという立場ではないでしょうか。

○黒沼 確かに形式的にはそうなのですが、インサイダー取引規制の解釈として、金商法 166 条と 167 条は、結局会社関係者とか公開買付者等関係者の範囲が違ってくるから分けて規定しているだけだと考えれば、金商法 167 条の外部情報についても金商法 166 条 2 項 4 号の規定を適用できるということも考えられるわけです。そうすると、文言だけからは、上場会社の業務、財産等に関する重要事実と言えればいいということになりそう

なので、こちらは内部情報と外部情報の両方とも含めてこういう言い方をしているということも考えられると思ったのです。

○川口　　そうですか。ただ、私には、金商法 166 条の適用除外規定を見ている、やはり外部情報が含まれないように思います。そこでは、会社情報に限っているのではないかと思うのです。

【モザイク情報と重要情報の該当性】

○梅本　　モザイク情報という難しい論点のところですが、先生も書いていらっしゃるんですが、アメリカの議論を私もちょっと勉強したのですけれども、よくわからないんですね。先生が書いていらっしゃるように、モザイク理論を適用して責任が認められなかったという裁判例は見当たらないですよ。だから、適用範囲がどこまでかというのは、何かぼんやりしていて、それにもかかわらず SEC は、モザイク情報については入らないということを立法理由の中でいきなり書いている。本家のアメリカでよくわからないものを日本にも持ってきたので、範囲がどこまでかというのがよくわからないなと思うのが一つ。

もう一つ、レジュメの 14 ページの下から 3 段落目ですかね、発行者が重要な未公表情報を意図的に重要でない情報に分解して選択的開示を行うという点ですが、これは恐らくある段階でやはり重要情報になると思うのですよ。個々には重要でなくても、ある段階で重要情報になるので、そのある段階で伝達されたら、重要情報が伝達されたということになると思うのですね。

ただ、モザイクを形成するのは、先ほど来議論にある内部情報ばかりではなくて、外部情報もあるわけで、アナリストは内部情報と外部情報を全部合わせて評価しますよね。例えば自動車メーカーを例にとると、ある電気自動車について、現在は売上げは小さくて会社業績的に大したことはなく、何か情報を伝達されても企業評価上は影響がないのだけれども、その電気自動車の性能や型、ある国における電気自動車のマーケットの規模、そのマーケットでの自動車利用者の志向、そうい

ったものをいろいろと考え合わせると、ある情報を知ることによってその企業の将来的な 5 年後か 10 年後かの企業価値を予想できる、ということもあり得ると思うのですね。一般の投資家にとっては瑣末な情報かもしれないけれども、いろいろとモザイク情報を集めているアナリストにとってはとても重要な情報ということはある、そういうことはわかるのです。わかるのですけれども、内部情報に関する限りは、分解して与えていったらいいかということ、やはりこれはだめだろうと思うのです。

○石田　　後ろのほうの話ですけれども、分解して情報を伝達していくというのは、もちろん上場会社等はわかってやっているわけですね。ばらばらにした情報を伝達していくと、どこかの時点で重要情報の伝達になるのですか。

○梅本　　恐らくばらばらで、先生の書いておられる前提だと、一つ一つはモザイクで重要情報ではないものということですね。

○石田　　そうです。

○梅本　　大きな重要情報を分解して伝達していくのは構わないのかという問題提起だったと思うのですけれども、そうすると、そのピースを全部集めなくても、一定程度になったらマテリアリティという要件を満たすという段階が来るのではないかと思うのですけれども。ちょっと抽象的な議論になってしまって恐縮ですが。

○石田　　その一定程度になったときに、今までためていた情報等を全部まとめて重要情報と呼ぶのですか。それとも、その一かけらだけをもって重要情報と呼ぶのですか。

○梅本　　うーん、具体的なイメージで議論したほうがよろしいのですかね。

○石田　　これ、要するに発行者がわかっていながらアナリストに潜脱的な方法で情報伝達をしていく際にこういう手が使われるのではないかなと思って、それでちょっと問題提起をしたのですけれども、どうなるのでしょうかね。（笑）

○梅本　　先生が引用しておられるアメリカの論文ですけれども、これに出てきた事例は、たしか

次のようなものでした。ある会社がコンピュータソフト会社の合併先を探していたが、それは公知の事実であった。あるとき、アナリストがその会社の知り合いと話をしている、ゴルフに行かないかと誘った。そうすると、その会社の CFO が、私は、この週末はどこそこに行くのでと断わられた。彼の旅行先はかなり田舎で、そこには有名なコンピュータソフト会社があると。あっ、なるほどあの会社と合併するのだと、アナリストはその断片情報を聞いて判断し、買い推奨をしたとかといった事例でしたよね。一般の人にとってみると、その会社の CFO が週末にどこかの田舎に旅行するというのはどうでもいい情報のはずです。ただ、総合判断すると、それは重要情報だよねということがわかった。そういった事例だったと思うのですよね。

○石田 話を少しだけ戻させてください、日本で重要情報や重要事実という場合、一般投資家というか、合理的な投資家を基準にして重要であるかどうかを考えるものなのではないでしょうか。その視点は今回の FD ルールの解説を読んでいても出てこなくて、モザイクという場合、当該取引関係者にとっては重要な情報である一方で、他の投資家にとっては重要でないことがあります。こういうものを重要情報や重要事実と呼ぶのでしょうか。そこがちょっと気になったところです。

○船津 それは結局、何を公表するかという問題として考えるのではないのでしょうか。重要情報を公表しなければならないというときに、梅本先生の例ではないですけれども、その CFO が週末に田舎に行きますという情報を公表しても全く意味がない。一般投資家にとってはどうでもいい情報に過ぎないということになると。そうすると、先ほどの事例について、組み合わせた情報をやはり公表しなければいけないとするか、しなくてよいとするかというふうに考えないといけないのかなとは思いましたが、いいえ。

○石田 ありがとうございます。ちょっとそこが私もよくわかっていなかったの、かけらだけを公表しても、投資家にフェアな情報開示とは言

えないだろうなというふうには思っておりました。

#### 【売買等をしてはならない義務とインサイダー取引の禁止】

○黒沼 前半部分の適用除外のあたりについていかがでしょうか。

ちょっと私から質問させていただきます。インサイダー取引が法で禁止されているということは、重要情報が同時にインサイダー取引規制の重要事実にあたる場合に、インサイダー取引規制が売買等をしてはならない義務にあたるかと考えていいのかわかるか、先生のお考えをお聞かせいただきたいのですけれども。

○石田 私は、義務という場合、インサイダー取引規制で禁止されるというものも含めて、法令によって禁止されている義務というふうに位置づけていいのかなと思っております。

○黒沼 そうすると、売買等をしてはならない義務というのが入っているのは、日本ではインサイダー取引の規制範囲と FD ルールの規制範囲がずれているからで、もしそれが一致していたら、こういった義務を課す必要はそもそもなかったということになりますかね。

○石田 そうですね。重要事実が重要情報と一致していれば、そもそも取引規制を課さなくてもインサイダー取引に該当することになるので、アメリカや EU と同じような連続性を持たせることができるということになったのだと思います。

ただ、インサイダー取引の禁止を仮に売買等をしてはならない義務に含めるにしても、そこから漏れてしまう部分は幾つかありますので、十分ではないと思っております。

#### 【アナリストレポートの作成・公表と守秘義務等の違反】

○黒沼 それから、アナリストが伝達を受けた重要情報に基づいてアナリストレポートを作成・公表する行為は、秘密を漏らさない義務に違反するというふうに解さないはずだと私は思っているのですが、飯田先生が商事法務で公表した論文

では（飯田秀総「フェア・ディスクロージャー・ルール」の法的検討〔下〕」（商事法務 2180 号（2018 年）4 頁））、アナリストが重要情報そのものを伝達しない限り、それに基づいてレポートを書いても守秘義務の違反にはならないので、そういうアナリストへの情報伝達も許されるのだと、こういう解釈が示されているのですけれども、ここはどう考えたらよろしいのでしょうか。

○石田　そちらの論文はまだ拝読していないのですが、アナリストが情報伝達を受けた後、その情報がアナリストのほうである程度加工されて、その上でレポートを通して情報提供されるという場合、これが秘密を漏らしたことに当たると言えるのかは疑問があるところです。アナリストなりの情報の処理や理解の仕方をして情報提供をしたということですから、それがすなわち秘密を漏らしたと言えるのかなと疑問に思っています。

○黒沼　そうすると、アナリストとの間で守秘義務契約を締結して重要情報を伝達する行為をしても、アナリストがその義務に違反したことを知ったときは速やかな公表義務が発生するのかもしれませんが、そうでなければ FD ルール違反にはならないと解していいということですか。

○石田　どういう合意の仕方をするかによるのでしょうか。この情報に基づいた分析とか、この情報を用いたアナリストレポートの作成・公表をしないという合意ですかね。そういう形での合意をとらざるを得ないように思います。

○黒沼　その利用や加工の程度によって違うというのが先生のご見解ですか。

○石田　そうですね、はい。ですから、そのままストレートにアナリストレポートに載せてしまうと、確かに秘密を漏らしている行為に近いと理解できるのですけれども、そうではなくて、アナリストなりに情報を加工しているような場合、秘密を漏らしたことにならないのではないのでしょうか。

○洲崎　確かに加工してレポートを書けば、その重要情報自体は漏らしていませんけれども、そのアナリストは、その重要情報を知って例えば買

い推奨をするわけですから、予想が当たりやすくなるわけですね。その重要情報を知って推奨をしたアナリストはほかのアナリストよりも有利になるわけで、FD ルールが特定の者に情報を与えることでその人だけえこひいきするのはいかんというルールだとすると、重要情報の部分は隠していても、それを使ってレポートを書き、そのレポートが、あの人の予想はよく当たるなあという形で評価される結果になるのは、やはり適切ではないような気がするのです。

○石田　ありがとうございます。ちょっと考えてみます。

○黒沼　私自身は、この立法の趣旨から考えて、その情報を利用してレポートを書く行為も守秘義務契約に違反することになるので、結局アナリストとの間で守秘義務契約を締結して重要情報を伝達するということはあり得ず、したがってアナリストへの重要情報の伝達は、ほとんど全ての場合に FD ルールを発動させることになるのではないかと考えているのです。

#### 【信用格付業者への情報伝達】

○黒沼　そうすると今度は、FD ルールガイドラインで示されていた信用格付業者への情報伝達とアナリストへの情報伝達はどこが違うのかという問題が出てくるのです。信用格付業者に対する情報伝達は、ガイドラインによると、信用格付業者が法令によって情報の管理を義務づけられているから、FD ルールの適用除外になるのだと説明しているのですが、その違いはどのように説明したらよいのでしょうか。

○石田　どちらも情報を伝達しているという点では、非常に似たような業務を行っていると思います。どうして違いがあるのかと言われると、信用格付機関では内部の情報管理体制が整えられている、要請されている点が違っているのでしょうか。

○黒沼　一つ考えられるのは、屁理屈かもしれませんが、アナリストは重要情報を聞かなくても分析してレポートを書くのが仕事であると。



信用格付業者は重要情報を教えてもらえなければ格付けなんかとてもできない、仕事が成り立たないということなのかなとも思うのですけれども、ちょっと自信はないですね。

それから、今の点については、本日は飯田先生が来られていないので紹介はしませんけれども、アメリカでの議論を飯田先生が紹介されていて、SEC はアナリストと信用格付業者を区分して扱っているようです（飯田秀総「フェア・ディスクロージャー・ルールの法的検討〔上〕」（商事法務2179号（2018年）15頁））。そういうところも参考になると思います。

○石田 ありがとうございます。

#### 【再び、アナリストレポートの作成・公表と守秘義務等について】

○松尾 先ほどのアナリストのことですけれども、アナリストは自分の取材したそれまでの情報で買い推奨のレポートを書こうと思っていたとして、最後にインタビューに行ったら重要情報を聞かされてしまったとします。当然、守秘義務契約も結んでいます。先ほどの話だと、買い推奨のレポートはもう書けなくなってしまうというおそれはないのでしょうか。

結局そうなると、その情報を聞いたから買い推奨をしたのか、もともと私は買い推奨するつもりだったのかというのはわからないので、先ほどの洲崎先生のお話はごもっともなのですけれども、それを規制するとなると、私が言ったような場合にも規制をすることになるのかなと思いました。

○黒沼 その場合はやはり発行者に相談して公表してもらわざるを得ないのではないですか。

○松尾 でも、公表されてしまったら、もうレポートの価値が……。 (笑)

○黒沼 でも、それが今回のルールの考え方ではないのですか。

○松尾 だから、利用してレポートを書く、というところの、利用するとは何を指すのかというのがすごく難しいのかなと。

#### 【正当な事業遂行の必要と適用除外】

○黒沼 その他、どの点からでも結構ですので、いかがでしょうか。

○伊藤 レジューメの3ページの下から二段落目で書かれていることで、これは守秘義務等が守られなかった場合と関係する話なのですけれども、「上場会社等・役員等が、重要情報の提供を正当な事業活動として行う必要がある状況への配慮」というのは、できあがった規制によると、守秘義務等が守られなかった場合における公表義務の免除の可否で考慮されるということになっています。つまり、現状のルールでは、正当な事業活動として必要があればということではなくて、とにかく情報受領者に守秘義務と売買等をしてはならない義務を課したならば、選択的開示が認められるというルールになっているわけですね。そして、守秘義務等違反の場合、確かに組織再編等とか資金調達という限られた事情がないと、会社は重要情報を公表しなければならないことにはなっていますけれども、これはそもそも、違反を知ったときには速やかに公表しなければならないというだけです。

それで、私が気になるのが、なぜこのように、正当な事業活動という事情がない場合にも守秘義務と売買等をしてはならない義務を課せば選択的開示ができることになっているのかというところです。つまり、今のこのルールというのは、正当な事業活動という事情がある場合だけ、守秘義務プラス売買等をしてはならない義務を課した上で選択的開示を認めるというルールに比べて、よいルールなのだろうかということが気になるわけです。そのあたり、何か評価をお持ちだったら伺いたと思います。

○石田 私も TF 報告書から条文のつくりが違っているなという疑問を持ちましたので、3ページの下から二段落目に掲げさせていただいたわけです。結局、契約を締結して売買等をしてはならない守秘義務を課す場面では、特に正当な事業遂行の理由は要らないということになっています。その辺がわかりにくいつくりかなと。ただ、

そういうことを約束しなければならない場合であって、なおかつ正当な事業遂行上の理由がないようなケースというのは、あまり想定しにくいかなと思います。大体両者は一致するのかなと思いますが、タスクフォースのときとつくりが違うので、違和感を覚えたというのは全く同感です。

○伊藤 ありがとうございます。

○黒沼 ちょっと補足させていただきますと、例えばインサイダー取引規制で情報伝達行為を処罰の対象にしたときも、正当な情報伝達であれば、当然適用されるべきではないのですけれども、そういうことを条文に書けるかという、なかなか難しいのです。今回のFDルールについて言うと、まず取引関係者に伝達する場合だけが対象になっていて、実はこの取引関係者というのは、市場関係者と投資家なのです。それ以外の本当の取引関係者、つまり事業上の関係者はここには入っていないので、事業上の関係者に情報を伝達するのは、通常は正当な業務行為として行うわけですが、それは全部適用対象になっていない。そのように範囲を絞って、しかも業務に関してとか広報活動に関して情報を伝達した場合に限って適用対象になるので、適用除外のほうでは今のような理由を付さなかったのではないかと思います。

ほかにいかがでしょうか。——よろしいでしょうか。

それでは、本日の研究会はこれで終わりたいと思います。石田先生、どうもありがとうございました。

2. 金商法27条の86第1項ただし書による適用除外

取引関係者が、法令または契約により、重要情報が公表される前に、  
 ①当該重要情報に関する秘密を他に漏らさない義務（守秘義務）、および、  
 ②当該上場会社等の「上場有価証券等」に係る「売買等」をしてはならない義務  
 を負うときは、第1項本文の規定に基づき公表を要しない。①②を合わせて「守秘義務等」  
 → TF 報告書の提言に概ね沿った内容となっている。

(ア) 売買等をしてはならない義務を負う「上場有価証券等」(施行令14条の17各号)  
 ・上場会社等の発行する社債券、優先出資法に規定する優先出資証券、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(1号)  
 ・外国の者である上場会社等の発行する証券・証書のうち、上記の社債券、優先出資法に規定  
 する優先出資証券、株券、新株予約権証券の性質を有するものまたは外国投資証券(施行令  
 14条の15第2号に掲げるものを除く)で、金融商品取引所に上場されているもの等(2号  
 ～4号)

これらの有価証券のみを投資運用対象とする投資信託、外国投資信託、投資法人、外国投資  
 法人に係る有価証券(5号、6号)  
 ・これらの有価証券に係るオプションを表示する有価証券(7号)  
 ・これらの有価証券に係る預託証券(8号)  
 ・これらの有価証券を受託有価証券とする有価証券信託受益証券等(9号)  
 ・当該上場会社等以外の会社の社債券の発行する社債券で、これらの有価証券により償還すること  
 ができる旨の特約が付されているもの(10号)。外国の者の発行するこの有価証券の性質を有す  
 る証券・証券(11号)

(イ) 「売買等」

- ・売買その他の有償の譲渡または譲受け(交換、代物弁済、現物出資等を含む)
- ・合併または分割による承継
- ・デリバティブ取引

(ウ) 「売買等」から除外される行為(金商法27条の36第1項ただし書、重要情報公表府令3条)

(i) 上場有価証券等に係るオプションを取得している者が、オプションを行使することにより  
 上場有価証券等を取引すること。その他重要情報の伝達を受けたことと無関係に行うことが  
 明らかでない売買、権利行使その他これに類する行為  
 → 「無関係に行うことが明らかでない売買」として、たとえば、重要情報を知る前契約の履行  
 または知る前計画の実行として行う上場有価証券等の売買等(金商法166条6項12号、  
 取引府令59条1項参照)が該当すると考えられる。

1 斎藤馨一田原泰雅監修『逐条解説 2017年金融商品取引法改正』(商事法務, 2018) 72頁、横山裕介『逐条解説 インサイダー取引規制と罰則』(商事法務研究会, 1989) 44頁。

フェア・ディスクロージャー規制 [2]

2018/10/26 JPX 金商法研究会  
 関西学院大学 石田真得

はじめに

- I. FDルール新設の経緯と背景
- II. エンフォースメントの方法
- III. 適時開示制度等との関係
- IV. 「重要情報」の概要
- V. 公表義務を負う者および公表方法
- VI. 情報伝達者(情報の提供者)
- VII. 取引関係者(重要情報の受領者) (以上、前回報告)
- VIII. 公表が必要となる場合 (以下、2018年10月26日報告)
- IX. 守秘義務等が守られなかった場合の対応
- X. 重要情報の範囲

\*\*\*\*\*

Ⅷ. 公表が必要となる場合

1. 概要

(1) FDルール・・・上場会社等、その役員等が取引関係者に重要情報を伝達

・意図的な伝達の場合と同時に  
 ・意図的でない伝達の場合は遅やかに  
 上場会社等は当該重要情報の公表義務を負う(金商法27条の36第1項往書本文、2項)。  
 → 投資家に対する公平かつ適時な情報開示を確保【投資者保護・市場の信頼確保】  
 But: 上場会社等・役員等が取引関係者に伝達した情報が重要なものであっても、公表すると、  
 事業活動に支障が生ずるおそれがある場合がある。【会社・株主の利益保護】

(2) TFの考え方

「発行者が行う様々な事業活動の中においては、例えば、証券会社に資金調達の相談をする場  
 合など、本ルールの対象となるような情報提供を正当な事業活動として行うことが必要な状況が  
 想定される。この際には、当該情報受領者が発行者に対して、当該情報につき、第三者に伝達し  
 ない義務(守秘義務)、及び投資判断に利用しない義務を負っていただく、市場の信頼が守られるお  
 それらは少ないと考えられる。」(FDルール・ガイドライン問7回答の前半部分も同旨)  
 → FDルールの対象となる情報受領者への情報提供であっても、当該情報受領者が発行者に  
 対して、①第三者に伝達しない義務、および、②投資判断に利用しない義務を負っている場  
 合には、公表を必要としないこととするのが適当である、との提言(TF報告書4頁)。

じうというものがSECの見解である。前回の報告で述べたように、FDルールとインサイダー取引規制の重要事実が区別がないので、取引規制はインサイダー取引との連続性によってカバーされているといえそうである。EUの市場監行規則17条8項でも、情報受領者の守秘義務(duty of confidentiality)を条件として非公表を認めている。

- ◆ TF報告書で提案された「投資判断に利用しない義務」は、条文中、上記②のように、上場有価証券等に係る「売買等をしてはならない義務」という形で規定された。アナリストが伝達を受けた重要情報に基づいたアナリストレポートを作成・公表する行為は、TF報告書が提案した「投資判断に利用しない義務」に違反すると解することができたが、上記②「売買等をしてはならない義務」には該当しないと解される。かかる行為は、上記①の「秘密を他に漏らさない義務」に違反すると解することになるだろうか。
- ◆ 重要情報のうちインサイダー取引規制にいう重要事実が該当するものの伝達を受けた場合、金商法166条1項・3項により有価証券等の取引が禁止される、すなわち法命上売買等をしてはならないとされているから、上記②「売買等を行ってはならない義務」を負うことになるとする見解もある。
- ◆ 前述のように、米国では守秘義務に関する明示的な合意(口頭でも可)があれば公表を要しない。SBCは、必ずしも情報受領者への伝達の前に発行者が守秘義務の同意を得なければならぬわけではなく、情報受領者への情報伝達の後であっても、当該情報受領者が当該情報をさらに伝達した場合は情報に基づいて取引をする前であれば、FDルール違反とならない立場をとる。このような方法を、発行者等は、黙って重要情報を選択開示してしまつた場合に、その悪影響が生じるのを防ぐ努力をすることができるとするのがSECの見解である。

日本でも、取引関係者から伝達した情報が重要情報に当たらないかというのの指摘を受け、当該情報を現時点で公表するのが適当ないと判断した場合のように、伝達後に守秘義務等の合意がされることがありうる(FDルール・ガイドライン問3の回答⑧)。もつとも、このような場合、上場会社等の役員等は、当該取引関係者との間で守秘義務等の合意を求めることにならざるが、取引関係者が合意の協力要請に応じないときは、上場会社等は当該重要情報を速やかに公表(金商法27条の36第2項)せざるをえないことになる。

4 SFC, Compliance and Disclosure Interpretations: Regulation FD (Last Update: Aug. 14, 2009), Question 101.05.  
 5 市場監行規則17条8項: Where an issuer or an emission allowance market participant, or a person acting on their behalf or for their account, discloses any inside information to any third party in the normal course of the exercise of an employment, profession or duties as referred to in Article 10(1), they must make complete and effective public disclosure of that information, simultaneously in the case of an intentional disclosure, and promptly in the case of a non-intentional disclosure. This paragraph shall not apply if the person receiving the information owes a duty of confidentiality, regardless of whether such duty is based on a law, on regulations, on articles of association, or on a contract. (下線: 石田)  
 6 黒沼純郎「フェア・ディスクロージャー・ルールの制定―内閣府答申・ガイドライン案を中心に―」資料版/商事法務405号(2017)9頁。  
 7 辰巳都「フェア・ディスクロージャー・ルールの導入に関する金融商品取引法改正法案」資料版/商事法務397号(2017年)11頁。  
 8 SFC, Selective Disclosure and Insider Trading, 65 Fed. Reg. 51,716, 51,720 n.28 (Aug. 24, 2000) (Final rule).  
 9 吉川純「フェア・ディスクロージャー・ルールの実務対応」資料版/商事法務410号(2018)79頁。

(ii) 会社法116条1項による株式買取請求もしくはこれに類する行為、または法命上の義務に基づく行為

→ 「法命上の義務に基づく行為」として、たとえば、銀行業・保険業を営む会社による他の会社の議決権の保有制限(独禁法11条)に違反する状態となつた場合に行う株式の譲渡が挙げられる。

(iii) 投資者を保護するための法命上の手続に従い行う行為であつて、上場会社等において、当該行為以前に、取引関係者に対して重要情報を伝達する合理的な理由があり、かつ、当該重要情報を公表することができない事情があるもの

→ 「投資者を保護するための法命上の手続に従い行う行為」…公開買付けに対抗するため上場会社等の取締役会が決定した要請に基づき行われる、いわゆる防衛買収(金商法166条4項4号)が想定される(内閣府令等パブリックコメント2006番回答)<sup>3</sup>

(iv) 合併、分割または事業の全部・一部の譲渡・譲受けにより上場有価証券等を承継させ、または承継する行為

→ 承継資産に占める上場株券等の割合が「20%未満」である場合に適用除外とされるといふインサイダー取引規制の基調は採用されていない(金商法166条6項8号、取引府令58条の2参照)。

※ 重要情報公表待合3条柱書の「当該取引関係者が当該行為を行つたとしても上場会社等に開する情報の開示に対する投資者の信頼を損なうおそれが少ないもの」という要件は、上記(1)～(iv)にかかっている。したがって、これらの行為が常に「売買等」から外れるわけではないものと解される。

◆ 金商法27条の36第1項ただし書きの立法の背景は、前述のように、上場会社等・役員等が、重要情報の提供を正当な事業活動として行う必要がある状況への配慮であつた(TF報告書4頁の例示ケース)。しかしながら、同項ただし書きの規定の文言上は、守秘義務等を負わせて公表義務を免れる上場会社等の事情は問題とされていない。そのような事情は、守秘義務等が守られなかつた場合における公表義務の免除の可否(同条3項ただし書き)で考慮されることになつている。

◆ 上記①と②は「かつ」で結びられているので、「守秘義務」および「売買しない義務」の両方が取引関係者が負う場合に、上場会社等は公表義務を免除される。一方、米国のFDルールでは、発行者が公表義務を負わない場合として、伝達された情報の秘密保持につき明示的に合意(expressly agree)する者への情報伝達が規定されているが (§243.100(b)(2)(ii))、その情報に基づいて取引をしない旨の合意までは要求しない立場である、とSBCは表明している。守秘義務の合意により情報を得た者が証券取引を行えば、その者にはインサイダー取引の責任が生

2 金商法166条3号の規定にいう「法命上の義務」に関して、横島『逐条解説 インサイダー取引規制と判例』148頁。  
 3 大谷潤ほか、「平成29年改正金商法に係る政府令改正等の解説(2) フェア・ディスクロージャー・ルールに係る政府令・ガイドライン等」商事法務2162号(2018)8頁。



2018/10/26

◆ 弁理士、公認会計士、税理士等が取引関係者に含まれる場合、それぞれの法令で定められた守秘義務（弁理士法 23 条、公認会計士法 27 条、34 条の 10 の 16、税理士法 38 条）が上記①の要件を満たすと考えられる。たとえば、弁理士が、金融商品取引業者等の行う金融商品取引業に関しして代理人として職務を行う場合において、上場会社等から重要情報の伝達を受けるときは、金融商品取引業者等の「役員等」に代理人も含まれることから（金商法 27 条の 36 第 1 項 1 号、同条第 1 項柱書本文）、当該弁理士は取引関係者に該当することとなる。この場合、当該弁理士の守秘義務に加え、金融商品取引業者等にも守秘義務が課せられていることが同条 1 項ただし書きの適用を受けるために必要とされ、売買等をししない義務も向者に求められるというのが金融庁の考え方である（内閣府令等パブコメ 218 番回答）。

◆ 一般に、契約中に守秘義務と合わせて情報の目的外利用の禁止事項があれば、上記①②は満たされたい。もともと、TF 報告書では、たとえば、銀行や投資銀行業務を行う証券会社など、法令や別途の契約などにより発行者に対して守秘義務を負う場合については、改めて守秘義務契約を締結する必要はないとの見解が示されている（4 頁注 1）。FD ルール・ガイドライン・パブコメ 28 番回答でも、金融機関が、上場会社等との間で黙示の合意や商慣習等により守秘義務を負う場合、改めて守秘義務契約を締結する必要はないとの見解を示している（さらに、FD ルール・ガイドライン・パブコメ 24 番回答も参照）。

この点に関し、FD ルール・ガイドライン 7 の回答は、法令上、法人関係情報の管理体制が適切に整備されている証券会社の投資銀行部門や（金商法 38 条 8 号・業府令 117 条 1 項 16 号、40 条 2 号・業府令 123 条 1 項 5 号）、信用格付業者（金商法 66 条の 33 第 1 項、業府令 306 条 1 項 12 号）への重要情報の伝達について、当該重要情報の公表が行われなくても、市場の信頼が害されるおそれはないとして、金商法 27 条の 36 第 1 項ただし書きの適用（上記①②）が認められるとする。法令により売買等をしてはならない業務を負う例として、FD ルール・ガイドライン・パブコメ 28 番回答は、上記の諸規定を挙げている。

なお、投資銀行業務の遂行のため、重要情報の伝達を受けた取引関係者が、業務上必要な範囲で関係会社へ当該重要情報を伝達する場合、当該取引関係者の関係会社が守秘義務を負っているときは、適用除外に当たるとされる（FD ルール・ガイドライン・パブコメ 28 番回答）。

## Ⅱ. 守秘義務が守られなかった場合の対応

### 1. 概要

取引関係者が守秘義務を負う場合、上場会社等は公表義務を負わない（金商法 27 条の 36 第 1 項ただし書き）

→ その後、守秘義務等の違反があった場合、どうするか？

○TF 報告書（4 頁）

「…情報受領者が、守秘義務に違反して当該情報を他者に伝え、その伝達の事実を発行者が把握した場合、EU では、情報の秘密性が保たれていないことを理由として、発行者に情報の公表義務が課されている。一方、米国では、そのような場合に、発行者には情報の公表義務は課されていない。」

2018/10/26

本ルールが公平かつ適時な情報開示に対する市場の信頼を確保するためのものであることを踏まえれば、上記（3）に掲げる者〔石田注：取引関係者〕への情報提供を行った際にはこの情報受領者が守秘義務を負うことから公表を行わなかったが、その後、この情報受領者が守秘義務に違反して、上記（3）に掲げる者に該当する守秘義務を負わない他者に情報を伝達したことを発行者が把握した場合には、本ルールに基づき発行者に情報の公表を求めることが考えられる。」

→ EU のように、上場会社等に公表を求める方向を提言

### 2. 金商法 27 条の 36 第 3 項の規定

○上場会社等は、取引関係者が、法令または契約に違反して、重要情報が公表される前に、当該重要情報に関する秘密を他の取引関係者に漏らし、または当該上場会社等の上場有価証券等に係る売買等を行ったことを知ったときは、速やかに、当該重要情報を公表しなければならない（同項本文）。

○ただし、やむを得ない理由により当該重要情報を公表することができない場合その他の内閣府令で定める場合は、この限りでない（同項ただし書き）。

### (1) 守秘義務等の違反により速やかな公表が必要となる場合

◆守秘義務等の違反があった場合の対応（3 項本文）について、TF 報告書の提言に沿う規定内容となっている。重要情報の守秘義務または上場有価証券等の売買等をししない義務のいずれかの違反があれば、公表義務が生ずる<sup>10</sup>。ただし、取引関係者が守秘義務に違反したことや、取引を行ったことを発行者が知りうる状況は実際上限られているかもしれない。上場会社等は、守秘義務等の違反を「知ったときは、速やかに」公表をすればよい。

◆TF 報告書の段階から、公表義務が生ずる場合の、取引関係者が秘密を漏らす相手方は「他の取引関係者」とされていた。金商法 27 条の 36 第 3 項本文はこれに沿った規定内容となっている。たとえば、

上場会社等の役員等 → 取引関係者〔情報漏洩〕

a. → 適格機関投資家（取引関係者） / 公表義務あり

b. → 当該上場会社等の有価証券の非保有者（取引関係者でない） / 公表義務なし

・どちらの場合も、もはや情報の秘密性は確保されていない状況だが、

・規制対象となる伝達の相手方＝「有価証券の売買に関与する蓋然性が高いと想定される」者  
＝取引関係者への重要情報伝達は証券市場への信頼を損なうという基準により、1 回目の伝達の相手方の範囲に絞りをかけている。2 回目の伝達（情報漏洩）も、同様の考え方に基づくものなのだろうか。

### (2) やむを得ない理由がある場合

やむを得ない理由により当該重要情報を公表することができない場合その他の内閣府令で定め

<sup>10</sup> 原已・資料版/簡書法務 387 号 12 頁等。

5 / 16

6 / 16

務の例外ではない)、有価証券の登録募集 (registered public offering) が規定されている (§ 243.100(b)(2)(iii))。証券募集については1933年証券法5条において情報開示規制が定められており、選択的開示を行う機会が制限されているからである<sup>14</sup>。規則提案のパブコメでは、FDルールに基づく公表が申込み (offer) に該当するかもしれないため、証券法5条c項の勧誘規制に抵触するのではとの懸念が示されていた<sup>15</sup>。適用除外に定められたことにより、登録募集に係るローションウや販売のための活動は、対象外となる<sup>16</sup>。

この点、日本では、「法若しくは法に基づく命令又は取引所の定款その他の規則に基づく情報の開示」については、取得勧誘または添付勧誘等に該当しない行為と解されている (企業内容開示ガイドライン2-12-①)。これによれば、FDルールに基づく公表は、法に基づく開示に当たるとして、勧誘規制に反しないと解してよいことになりそうである。

なお、有価証券募集と適時開示との関係では、金商法に基づく法定開示に先立ち適時開示を行った場合、金商法上の事前勧誘規制に抵触するおそれがあるとして、金商法に基づく法定開示が適時開示の前に行われることがあり、上記金商法ガイドラインの定めがあるものの、実務では慎重に運用されているようである<sup>17</sup>。

◆ やむを得ない理由がある場合を包括的に規定する方法は採用されなかった (内閣府令等パブコメ294番・295番回答)。「次に掲げるやむを得ない理由により重要情報を公表することができないとき」といった規定の文言からみて、重要情報公表府令9条は限定列举したものと解される。

もっとも、ここに列举された行為に係る情報以外のものであっても、たとえば、ある製品市場への新規参入に係る情報は、同業他社に知られると何らかの事業遂行上の支障が生ずるかも知れず、これを公表すれば会社の価値が下がることがありうる<sup>18</sup>。「新製品又は新技術の企業化」「新たな事業の開始 (新商品の販売又は新たな役務の提供の企業化を含む。)(東証・有価証券上場規程402条(d)(6)・(w)) など、競争上の不利益が生ずるおそれのあるものは、重要情報公表府令9条に列举されていない。同条の内容は抑制的に定められていると評価されている<sup>19</sup>。

◆ 金商法27条の36第3項ただし書きは、限定的な事情についてであるが、重要情報を公表することにより上場会社等の事業遂行上支障が生ずるおそれがある場合、上場会社等が公表 (情報開示) を遅らせることを金商法上許容している点で注目される。

前述のように適時開示制度のもとでは、投資家への迅速な情報開示を行わせるため、対象情報を「直ちに」開示することを要求している (たとえば、決定事実につき、東証・有価証券上

<sup>14</sup> 65 Fed. Reg. at 51,725.

<sup>15</sup> 同上。

<sup>16</sup> SEC, Compliance and Disclosure Interpretations: Regulation FD (Last Update: Aug. 14, 2009), Question 101.07; D. Casey Kobi, Wall Street v. Main Street: The SEC's New Regulation FD and Its Impact on Market Participants, 77 Ind. L. J. 551, 575-76 (2002).

<sup>17</sup> 伊東祐介「適時開示制度の概要について (前編)」監査役673号 (2017) 65頁、69頁。

<sup>18</sup> Stephen J. Choi, Selective Disclosures in the Public Capital Markets, 35 U.C. Davis L. Rev. 533, 542 (2002).

<sup>19</sup> 黒沼・資料版/簡事法務405号10頁。

る場合は、取引関係者に守秘義務等の違反があり、上場会社等がそれを把握したとしても、3項本文の規定による公表を要しない (金商法27条の36第3項ただし書き)。

<趣旨>：進行中のM&A等に関する情報が取引関係者から漏れた場合など、案件の進捗度合いによっては、上場会社等が当該情報を公表することが困難な場合があり得るから<sup>11</sup>。守秘義務等の違反によって上場会社等には非がないのに公表義務を課せられるので、重要情報を公表しないことについての上場会社等の利益も考慮することにしたものと思われる<sup>12</sup>。

<内閣府令=重要情報公表府令9条>

(7) 9条1号

[a] 取引関係者が受領した重要情報が、上場会社等もしくはその親会社・子会社または上場投資法人等の資産運用会社が行い、または行おうとしている次に掲げる行為に係るものであつて、

[b] 当該重要情報を公表することにより、当該行為の遂行に重大な支障が生ずるおそれがあるとき

- ①合併、②会社の分割、③株式交換、④株式移転、⑤事業の全部または一部の譲渡または譲受け、⑥他社株公開買付けまたは自社株公開買付け、⑦子会社 (子会社が行う場合は孫会社) の異動を伴う株式または持ち分の譲渡または取得、⑧破産手続開始、再生手続開始または更生手続開始の申立て、⑨資本または業務上の提携・提携の解消
- 上場会社等が公開買付け等の対象会社となっている場合、上記⑨資本または業務上の提携に該当しうる (内閣府令等パブコメ223番回答)。公開買付け等の対象会社において公開買付け等に係る情報が重要情報に該当しうる<sup>13</sup>という前提であるといえる。

(7) 9条2号

[a] 取引関係者が受領した重要情報が、上場会社等の優先出資証券、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、外国投資証券の募集もしくは売出しまたはこれに類する行為に係るものであつて、

[b] 当該重要情報を公表することにより、当該行為の遂行に重大な支障が生ずるおそれがあるとき

→ 公表することにより、投機的売買等によって有価証券の価格が変動し、当初予定していた資金調達が行えなくなることおそれがあるような有価証券の募集・売出し等を規定したものである。そのため株価は除かれている (内閣府令等パブコメ221番回答)。

cf. 米国のFDルールの一般的な適用除外として (日本のように守秘義務等が破られた場合の公表義務)

<sup>11</sup> 大谷ほか、簡事法務2162号9頁。

<sup>12</sup> 黒沼・資料版/簡事法務405号10頁。

<sup>13</sup> 鈴木克昌ほか「日本版フェア・ディスクロージャー・ルールの導入と資本市場への影響」簡事法務2145号 (2017) 33頁-34頁。

2018/10/26

場規程 402 条 1 号)<sup>20</sup>。一方、FD ルールは公表すれば事業遂行上の重大な支障が生ずるおそれがある場合に重要情報の公表を遅らせることを許容する。前者は投資者の保護を図る目的を有するものであるのに対し、後者は会社・株主の利益保護の観点重視するものと考えられる。

FD ルールの新設により、両制度のもとで矛盾が生じているとはいえないだろうか。そうであれば、両制度の間で調整が必要となるのではないか？

## X. 重要情報の範囲

### 1. 概要

「重要情報」・・・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（金商法 27 条の 36 第 1 項柱書本文） \* 包括規定、「著しく重要な影響」から「重要な影響」

重要情報の範囲・・・TF 報告書の提言

「インサイダー取引規制の対象となる情報の範囲と基本的に一致させつつ、それ以外の情報のうち、発行者又は金融商品に關係する未公表の確定的な情報であって、公表されれば発行者の有価証券の価額に重要な影響を及ぼす蓋然性があるものを含めること」(3 頁)

→ インサイダー取引規制の重要事実と完全に一致させるものではない。重要事実と一致させると、証券会社への行政処分事例のようなケースに対応できないとの懸念。

○公表直前の決算情報であれば、取締役会における承認のような正式な機関決定に至っていない情報や、軽微基準を超えない情報であっても、投資者の投資判断に影響を及ぼす重要な情報となる場合があり得ることが、FD ルールの対象情報の範囲をインサイダー取引規制の重要事実より広くした根拠とされる (TF 報告書 2 頁)<sup>21</sup>。

○対象となるのは事実に限られず、情報であるから確定的な将来情報も含まれる<sup>22</sup>。「確定的な情報」は、EU のブライズ・インセンチブ・インフォメーションの考え方を参照したものであるといわれる<sup>23</sup>。EU の市場阻害行為規則 7 条 2 項では、存在しているもしくは合理的にみえて発生することが見込まれる一連の事情、または生じた事実もしくは合理的にみえて発生することが見込まれる事象であって、その一連の事情または事象が金融商品の価格に与える影響の可能性 (possible effect) について結論を引き出せるのに十分に明確な (specific) 場合、当該情報は確定的な性質 (precise nature) を有すると規定されている。

○従来から、一律の軽微基準により重要事実の範囲を測定する方法には批判的な見解がある。会社の規模、業種などの企業特性によって投資者の投資判断への影響は異なりうることから、監

<sup>20</sup> 決定事実の開示時期に関して、東京証券取引所上場部編「東京証券取引所 会社情報開示ガイドブック (2017 年 3 月版)」(東京証券取引所、2017) 51 頁 52 頁によれば、業務執行を実質的に決定する機関において、実行することを事実上決定した段階であり、必ずしも実現に向けた作業の開始を決定した時点 (インサイダー取引規制で重要事実となる時点) において、直ちに開示が必要となるものではないと説明されている。

<sup>21</sup> 黒澤悦郎「インサイダー取引・情報提供規制の展開」ジュリスト 1512 号 (2017) 65 頁、黒沼・資料版/簡事法務 405 号 7 頁。

<sup>22</sup> 黒沼・資料版/簡事法務 405 号 7 頁。

<sup>23</sup> 同上。

2018/10/26

徴基準で重要事実から外れても、包括規定で拾わなければ規制漏れが生ずるおそれがあるとは指摘されている<sup>24</sup>。包括規定のみによる定義方法を採用した FD ルールのもとでは、上場会社等の企業特性に応じた重要情報の範囲を規制対象とすることができると<sup>25</sup>。

○TF 報告書の提言 (2 頁)

(a) 発行者が FD ルールを踏まえて適切に情報管理することが可能となるようにすること  
(b) 情報受領者も、発行者から提供される情報が FD ルールの対象となるかどうかの判断が可能になるようにし、対象となると思われる場合には発行者に対して注意喚起できるようにすること

これらを通じて、発行者と投資家の対話の中で何が重要な情報であるかについて、ブラクティクスを積み上げることができると望ましい。

## 2. 情報管理の範囲

### (1) どのような情報を管理すればよいか

重要情報の管理方法 (事業規模や情報管理の状況に応じた管理方法) についての例示 (FD ルール・ガイドライン問 2 の回答)

→ TF 報告書の上記提言 (a) を受けたものか。

①諸外国のルールも念頭に、何がある証券の価値に重要な影響を及ぼしうる情報か独自の基準を設けて IR 業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

②現在のインサイダー取引規制に沿って IR 業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、および、決算情報 (年度または四半期の決算に係る確定的な財務情報) 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

③仮に決算情報のうち何がある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すべて管理 ※上記②が最低限の情報管理の範囲とされる。

○上記①は EU のブライズ・インセンチブ・インフォメーションの考え方を採用するもの、上記②③は重要事実等を基本として、決算情報を加えたものであり、②は決算情報のうち有価証券の価額に重要な影響を与えるものに限定するのに対し、③はこのような限定なしにすべてを対象とするもの<sup>26</sup>。

○FD ルール・ガイドライン・パブコメ 5 番回答によれば、上記②や③の方法により情報を管理する場合、組織再編などに関する情報のうち、インサイダー取引規制における軽微基準に該当する情報については、当面、重要情報として管理しないことも考えられ、取引関係者から重要

<sup>24</sup> 前田雅弘「インサイダー取引規制のあり方」簡事法務 1907 号 (2010) 28 頁。

<sup>25</sup> 黒沼・資料版/簡事法務 405 号 7 頁。

<sup>26</sup> 吉川純「フェア・ディスクロージャー・ルールにおける重要情報の範囲をどう確定するか」資料版/簡事法務 409 号 (2018) 66 頁。

9 / 16

10 / 16

と解されている（FD ルール・ガイドライン・パブコム 4 番回答）。ただし、月次の数値から容易に年度または四半期の数値を推測できる場合は、重要情報への該当性が否定されない旨と指摘される<sup>30</sup>。

ウ) 従来、立案担当者の解説では、「会社が新たに算出した予想値」は、会社の判断として確定されたものであることが必要であり、当該会社の業務執行を決定する機関において報告了承された数値ということになるかと述べられていた<sup>31</sup>。近時は、予想値や決算の確定手続は各上場会社等によって異なることから、個々の会社の運営手続に則して具体的に判断する必要があるとする見解が有力である<sup>32</sup>。たとえば、一般経理部員による試算の段階では上場会社等の判断として実質的に確定してはならないとみるが、取締役会等の業務執行機関の正式な報告・了承がなくても、数値の算出に責任をもつ役員や部長、課長が予想値等を確認した段階であれば実質的に確定した段階になる可能性があるとする<sup>33</sup>。経理担当者が当初算出した数値であっても、大幅な変更なく CEO の了承が得られる可能性が高いような場合には、確定的といえるとする見解もある<sup>34</sup>。証券取引等監視委員会による近年のインサイダー取引に関する報告事案では、代表取締役・担当役員など、会社法所定の決定機関（取締役会等）以外の者が予想値の算出主体として認定されており、この算出主体の了承等をもって「当該上場会社等が新たに算出した」と認定されているようである<sup>35</sup>。FD ルール上重要情報となる確定的な決算情報についても、上記のように実質的に判断されるべきである。

**3. FD ルール・ガイドライン 関 4：具体的ケース**

ガイドラインでは、次の（1）～（3）は、一般的にはそれ自体では重要情報に該当しないときとされている（問 4 の回答①～③）。

（1）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

○ ただし、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ような、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場合、重要情報に該当する可能性がある（回答①）。計画の公表直前に伝達することにより、確定的な情報であるとみることができずからである<sup>36</sup>。

○ 一般的に、経営に関する仮説や選択肢への言及は、確定的な情報とはいえないから、重要情

<sup>30</sup> 吉川・資料版／商法第 409 号 71 頁。  
<sup>31</sup> 神島『逐条解説 インサイダー取引規制と罰則』114 頁。  
<sup>32</sup> 神田秀樹＝神作裕之編・金融商品取引法判例百選（2013）123 頁〔飯屋広輝〕、木田裕＝上島正道監修・西村あさひ法律事務所・危機管理グループ編『インサイダー取引規制の実務（第 2 版）』（商事法務、2014）255 頁〔八木浩文〕、飯沼雄一ほか「業績予想等の修正に関するインサイダー取引規制」商事法務 2148 号（2017）6 頁等。  
<sup>33</sup> 木田＝上島監修『インサイダー取引規制の実務（第 2 版）』235 頁〔八木〕。  
<sup>34</sup> 吉川・資料版／商法第 409 号 71 頁。  
<sup>35</sup> 飯沼ほか、商事法務 2148 号 9 頁。  
<sup>36</sup> 黒沼・資料版／商法第 405 号 8 頁。

情報に該当するのではないかと指摘を受けたときは、両者の対話を通じて対応（FD ルール・ガイドライン 問 3 の回答）をとることが考えられるとする。

**(2) 取引関係者からの指摘**

取引関係者から、伝達を受けた情報が重要情報に該当するのではないかと指摘を受けた場合  
 → 両者の対話を通じて、①～③の対応をとることが考えられるとする（FD ルール・ガイドライン 問 3 の回答）。TF 報告書の上記提言（b）を受けたものか。

- ① 当該情報が重要情報に該当することに同意して、速やかに公表する。
- ② 当該情報が重要情報に該当しないとの結論に至ったときは、当該情報の公表を行わない。
- ③ 重要情報が重要情報でないと考えるときは、公表できるまでの間、取引関係者に守秘義務等を負ってもらって、公表を行わない。

※両者の間で重要情報の該当性につき見解の相違がある場合、財務局等も含めた検討する方法が考えられるとする（FD ルール・ガイドライン・パブコム 9 番回答）<sup>27</sup>。

◆提供した情報が投資判断に重要な影響を及ぼすものであれば重要情報に該当する。「両者の対話」を通じて重要情報への該当性を判断するというのは、実際上どのようなやりとりがなされるのだろうかと？ この点に関し、論者のなかには、伝達した情報が重要情報に該当するか否かは、上場会社等と取引関係者との合意で決まるものではなく、あくまで当該情報が重要情報の要件を満たすかどうかであると主張する見解もある<sup>28</sup>。

**(3) 確定的な決算情報**

ア) インサイダー取引規制上、決算変動に関して、上場会社等の売上高（増減額 10%以上）、経常利益（増減額 30%以上）かつ差額が前事業年度末日における純資産額と資本金の額のいずれか少ない金額の 5%以上）、純利益（増減額が 30%以上）かつ差額が前事業年度末日における純資産額と資本金の額のいずれか少ない金額の 2.5%以上）、剰余金の配当（増減額 20%以上）、上場会社等の属する企業集団の売上高、経常利益、純利益について、公表された直近の予想値と予想値がないときは公表された前事業年度の実績値とと比較して、会社が新たに算出した予想値または当該事業年度の決算において、上記括弧内の重要基準を満たす差異が生じたことをもって、重要事実とされる。

イ) インサイダー取引規制という決算情報は通期の売上高等・配当に係るものと解されているが（金商法 166 条 2 項 3 号、取引附合 51 条各号「当事業年度の決算」）<sup>29</sup>、FD ルールでは四半期の決算情報も含むものと考えられる。また、決算に関する定量的な情報のみならず、増収見込みである旨などの定性的な情報も、決算情報に該当する（FD ルール・ガイドライン・パブコム 4 番回答）。月次の売上等の数値については、一般的にそれ自体では決算情報に該当しない

<sup>27</sup> 大谷ほか、商事法務 2162 号 6 頁。  
<sup>28</sup> 有吉尚哉「フェア・ディスクロージャー・ルール ガイドラインの概要と実務対応」ビジネス法務 18 巻 5 号（2018）47 頁。  
<sup>29</sup> インサイダー取引実務研究会編『インサイダー取引規制実務 Q&A』（財経詳報社、1989）97 頁。



2018/10/26

- 販売件数と平均単価のどちらから一方のみの情報を伝達する場合で、その情報のみが公表されても、有価証券の価額に重要な影響を及ぼす蓋然性があるとはいえない情報は、重要情報に当たらない。しかし、当該情報と過去に提供されたその他の情報とを一体としてみれば当該企業の業績を容易に推知できる場合は、重要情報に該当する可能性がある (FD ルール・ガイドライン・パブコメ 17 番回答)。
- 米国では、インサイダー取引違反の事例<sup>41</sup>のなかにモザイク概念に言及するものがあるが、明確に論じた裁判例はほとんどないといわれる<sup>42</sup>。

SEC は、FD ルールの採択リリースの中で、モザイク理論が FD ルールにおいても妥当するとの立場を採る。すなわち、発行者は、たとえ、「発行者が知らずに (unknownst to the issuer)」、重要でない1つの情報が組み合わされることで重要な情報のモザイクの完成に役立つものであったとしても、そのような重要でない情報をアナリストに開示することは禁止されない、と述べる<sup>43</sup>。また、SEC の FD ルールの Q&A ガイドラインにおいても、アナリストが提示するモデルに対してこの種の情報を提供して批評したりコメントしたりすることは許容されるという立場を採っている<sup>44</sup>。ただし、上記 Q&A ガイドラインでは、「発行者が知らずに (unknownst to the issuer)」というフレーズは含まれていないので、発行者の認識の有無がどう影響するか明らかでない。発行者の役員等は、モザイクの完成に当該情報が重要であることを知っているならば、その情報の選択開示が許されないとする見解<sup>45</sup>もある。発行者が、重要な未公表情報を、意図的に重要でない情報に分解・分割して、選択的に情報提供することは問題ないか。

そもそも米国では、重要性は合理的投資家を基準とするので、ある情報がアナリストにとつては重要であっても、合理的投資家にとって重要でなければ、選択開示を行っても FD ルール違反にならないと考えられており、アナリストは、重要な結論に到達するために通常の投資家にとつて重要でない情報を引き出して、価値あるサービスを提供することができ、FD ルールによりこのようなアナリストの活動を妨げる意図はない、というのが SEC の見解である<sup>47</sup>。

- 日本では、インサイダー取引規制に関して、投資者の投資判断に影響を及ぼすべき当該事実

<sup>41</sup> たとえば、「SEC は、発行者が、証券アナリストその他の調査を行う者に対して、単に分析の期間を埋め、または、公開情報の真意を確かめるだけのために、未公表の情報を明らかにしようことを図めている。」(SEC v. Bausch & Lomb, Inc., 565 F.2d 8, 14 (2d. Cir. 1977)) とか、「企業や業界について知識をもつ有能なアナリストは、公表向けの開示情報と重要でないデータを組み合わせて、重要な未公表情報となるモザイクを完成させることができる。」(Elkind v. Liggett & Myers, Inc., 635 F.2d 156, 165-66 (2d Cir. 1980)) と述べられている。もっとも、当ではその部分ではモザイク理論は利用されており、判決中で具体的に議論はされていない (Allan Horwich, The Mosaic Theory of Materiality—Does the Illusion have a Future? 43 Sec. Reg. L. J. 129, 137 (2015)).

<sup>42</sup> Jill Fisch, Regulation FD: an alternative approach to addressing information asymmetry, in Stephen M. Bainbridge ed., Research Handbook on Insider Trading (2013) 115 n. 27.

<sup>43</sup> Horwich, 43 Sec. Reg. L. J. at 136, 140.

<sup>44</sup> 65 Fed. Reg. at 51722.

<sup>45</sup> SEC, Compliance and Disclosure Interpretations : Regulation FD (Last Update: Aug. 14, 2009),

Question 101.03.

<sup>46</sup> John P. Jennings, Recent Development: Regulation FD: SEC Reestablishes Enforcement Capabilities

Over Selective Disclosure, 32 St. Mary's L. J. 543, 579 (2001).

<sup>47</sup> 65 Fed. Reg. at 51722.

14 / 16

2018/10/26

報に当たらない (FD ルール・ガイドライン・パブコメ 13 番回答)。

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

○ ただし、補足説明等の中で、たとえば、企業の業績と契約済みの為替予約レートの関係に関する情報であった、その後の実際の為替レート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ような情報は、重要情報に該当する可能性がある (回答②)。

- 為替や市場関連ヘッジの有無、またそのおおよその比率、外貨取引における調達通貨といった情報も、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ものであれば、重要情報に該当する可能性がある (FD ルール・ガイドライン・パブコメ 15 番回答)。
- プレイクダウン情報と呼ばれる。細目を示すことにより、新たにそれ自体で投資判断上の重要な価値が生じる場合を示している<sup>37</sup>。

○ 米国においても、追加的に提供される情報が重要なものでないかぎり、発行者が公表済みの業績予測を確認 (confirm) することは許されるものの、たとえば四半期末に近い時期において発行者が収益予測を確認することは、実際の業績についての情報を提供しているものと解される。確認の時点で、当初の業績予測または前回の確認からどれくらい時間が経過しているのかは、重要性の考慮要素とされるようである (期初の業績予測からの推測と、期末に近い時期にされた確認からの推測とでは大きな違いがある)<sup>38</sup>。

- (3) 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」) (回答③)

○ TF 報告書 (3 頁) において、モザイク情報は FD ルールの対象外とすることが適当であると提言されていた。対象とするにしても、そもそも、取引関係者がどのような情報を有しており、それがどのようなモザイク情報の追加によって投資判断に重要な影響を及ぼす情報となりうるのか、上場会社等が把握することは一般に容易ではないので、少なくとも同時公表は難しい。モザイク情報が重要情報かどうか、個別的に判断する必要も出てくる。

- モザイク情報のやりとりは積極的に行われるべきとの見方<sup>39</sup>。アナリストは、モザイク情報を収集・分析して投資判断に価値のある情報を発信することが使命であり、アナリストへのモザイク情報の伝達は、市場における適正な価格形成を促進する観点から奨励されるとする見解がある<sup>40</sup>。

<sup>37</sup> 同上。

<sup>38</sup> SEC, Compliance and Disclosure Interpretations : Regulation FD (Last Update: Aug 14, 2009), Question 101.01.

<sup>39</sup> 北川智雄ほか「ガバナンスの『実質化』と上場企業としての対応」[下] 商事法務 2156 号 (2018) 28 頁 [北川智雄発言]。

<sup>40</sup> 黒沼・資料版/商事法務 405 号 8 頁。

18 / 16

ある。」(4頁)  
 → FDルール/重要情報を伝達すると原則として公表義務が生ずる  
 \*規制の萎縮効果が生じると  
   ⇒ 投資家との対話に消極的になる  
 \*上場会社等が伝達した重要情報の公表に積極的になると  
   ⇒ 重要情報の早期の開示 (FDルールの積極的効果の1つ)  
 But: 対話を求め、情報を収集・分析して投資成果を得ようとする投資家のインセンティブを低下させるのでは? 対話は促進されるか?  
 ⇒ 「公表する」「誰にも言わない」の二択ではなく、「聞かれたら答えてよいが公表までは不要」という中間領域の情報がなくしては、建設的対話の観点から支障が生じるという指摘<sup>52</sup>  
 cf. 日本 IR 協議会「情報開示と対話のベストプラクティスに向けての行動指針」(2018年2月18日)<sup>53</sup>  
   上場会社等の発信する情報を3つのカテゴリーに分類  
   ①A領域 (すべての人々に開示する情報)  
   ②B領域 (投資家等との対話で活用する情報=モザイク情報等)  
   ③C領域 (法令や規則等に違反しない限り開示しない情報=機密情報等)  
 上記②の情報として、将来情報、過去情報、その他の情報を挙げている。

4. 投資家との対話とFDルール

- CGコード基本原則5・・・上場会社は、株主との間で建設的な対話を行うべき
- スチュワードシップ責任・・・機関投資家は、建設的な目的を持った対話(エンゲージメント=中長期的観点から投資先企業の企業価値及び資本効率を高め、その持続的成長を促すことを目的とした対話)を通じて、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任を負う(SSコード指針1-1, 4-1, 4-5参照)
- FDルールは、スチュワードシップ活動を促進することを目的の1つとして導入された。したがって、活動を萎縮させたり抑制したりすることがないような制度設計および解釈・運用が必要である<sup>54</sup>。

OTF報告書「・・・発行者による早期の情報開示を促進し、ひいては発行者と投資家との建設的な対話を促進するとの意義が果たされるような環境整備を行っていくことが重要で

<sup>48</sup> 横倉『逐条解説 インサイダー取引規制と罰則』123頁。  
<sup>49</sup> 木田=上島監修『インサイダー取引規制の実務(第2版)』90頁〔山田将之=八木浩文〕。  
<sup>50</sup> 同上。なお、梅澤拓「情報伝達・取引推奨行為に関するインサイダー取引規制の強化と実務対応」金法1980号(2013)49頁(注)38によれば、金融法167条の2に規定する情報伝達者の伝達行為に關して、情報受領者が他の情報を取得しており、それ自体では重要事実と該当しない情報と他の情報とをあたかもベースのヒースのように組み合わせて、結果的に重要事実と同様の事実を知ることがあり得るのであり、情報受領者はその他の情報と組み合わせて重要事実を知ることができている状況にあることを情報伝達者が認識している場合には、重要事実の一部の要素のみの伝達であっても167条の2に該当する余地があるとする。  
<sup>51</sup> 相作裕之「フェアディスクロージャー制度の導入とスチュワードシップ活動」商事法務2135号(2017)27頁。

<sup>52</sup> 奥村俊次ほか「IR協議会 フェア・ディスクロージャー・ルールについて」証券アナリストジャーナル55巻2号(2017)33頁〔武井浩発言〕、武井浩「フェアディスクロージャーを踏まえた表決対応上の諸論点」商事法務2137号(2017)35頁。  
<sup>53</sup> 佐藤敏子ほか「フェア・ディスクロージャーと建設的対話のベストプラクティス—日本 IR 協議会・行動指針の解説—」商事法務2163号(2018)12頁以下。  
<sup>54</sup> 同上。

以上

## 【資料①】

金融審議会金融分科会第一分會 ディスクロージャー・ワーキング・グループ報告  
 一今後の開示制度のあり方について— (平成17年6月28日) 一部抜粋/注略

「公正・公平な情報提供は、証券市場の健全な発展に必要な要素であると考えられるが、現在の証券取引法上の開示規制や公正取引規制においては、至んだ情報提供そのものを規制するルールは極めて限られたものとなっている。

すなわち、開示規制の適用は法定開示書類の虚偽記載等に限られ、また、公正取引規制のうち、インサイダー取引規制、風説の流布等の禁止規定、相場操縦・安定操作規制は、違反者による取引行為や一定の目的の存在を前提とした規定であり、至んだ情報提供それ自体を規制するものではない。わずかに、不正の手段、計画又は技巧による有価証券の売買の禁止規定が、一定の場合に、至んだ情報提供それ自体に対する規制となりうるものであるが、これについては、規定が漠然としており、発動が難しいとの指摘がある。

これに対し、諸外国においては、米国におけるフェア・ディスクロージャー規制、英国におけるマーケット・アビュース規制及びEU市場濫用指令における適時開示、フェア・ディスクロージャー規制のように、違反者による取引行為等の有無にかかわらず、至んだ情報提供自体を規制するルールが整備されてきている(注6)。

この点に関して、WGでは、我が国において業績予想などを含め証券取引所における適時開示制度が整備されていく、米国におけるフェア・ディスクロージャー規制導入の契機となった、アナリストをめぐるガイダンスの問題(注7)などは、顕著な形では発生していないことが指摘された。また、こうした我が国の状況下において、フェア・ディスクロージャー規制などの規制を導入すれば、企業は情報を提供することに過度に消極的になり、マイナスの影響が大きいと考えられるので、当面は、証券取引所における適時開示や証券取引法上の公正取引規制の徹底等を通じて対応を図っていくべきではないかとの指摘があった。

証券市場における公正・公平な情報提供の確保との課題に対して、どのような形で対応していくのが適切かについては、証券市場をめぐる今後の動向等を注視しながら、引き続き多面的に検討を行っていく必要があると考えられる。」

1 / 2

## 【資料②】

金融審議会 ディスクロージャーワーキング・グループ報告  
 一建設的な対話の促進に向けて— (平成28年4月18日) 一部抜粋/注略

「持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けた、株主・投資者との建設的な対話を充実させるため、企業が株主・投資者に対し情報を積極的に提供することは重要である。他方で、公平・公正な情報開示は証券市場の健全な発展に必要な不可欠な要素であることから、企業が重要な情報を正当な理由なく特定の者にのみ提供することがあれば、市場参加者の信頼を損ね、ひいては証券市場の健全な発展を阻害することになりかねない。

公平・公正な情報開示に対する市場の信頼を確保するため、諸外国においては、企業が情報をタイムリーに公表するためのルールとともに、公表前の内部情報を特定の第三者に提供する場合に当該情報が他の投資者にも同時に提供されることを確保するためのルール(フェア・ディスクロージャー・ルール)が置かれている。例えば、米国においては、「証券の発行企業等が、その発行企業又は発行証券に関する重要かつ未公表の情報を特定の情報受領者に対して開示する場合、意図的な開示の場合には同時に、意図的でない開示の場合は速やかに、当該情報を公表しなければならぬ」とするルール(Regulation FD)が導入されており、EUの市場阻害行為指令(Market Abuse Directive)にも類似の規定が置かれている。

他方、我が国においては、証券取引所による適時開示制度は整備されているものの、適時開示前の内部情報を企業が第三者に提供する場合に当該情報が他の投資者にも同時に提供されることを確保するルールは置かれていない<sup>15</sup>。

従来、フェア・ディスクロージャー・ルールを導入すべきとの意見に対しては、我が国においてその導入を必要とするような問題が顕著な形では発生していないとの意見もあった。一方で、近年、企業の内部情報を顧客に提供して勧誘を行った証券会社に対する行政処分的事案において、上場会社が当該証券会社のアナリストに未公表の業績に関する情報を提供していたなどの問題が発生している。また、外国投資家などからは、主要国の多くが情報開示の公正性・透明性の観点からフェア・ディスクロージャー・ルールを導入しており、市場の信頼を確保するためにも同様のルールを我が国においても導入する必要があるのではないかと指摘もある。こうした状況を踏まえれば、企業による公平・公正な情報開示により、株主・投資者との建設的な対話を促進するとともに、市場参加者の信頼を確保するため、我が国においても、フェア・ディスクロージャー・ルールの導入について、具体的に検討する必要があるものと考えられる。

他方、フェア・ディスクロージャー・ルールの導入については、企業が情報を提供すること消極的になるのではないかと指摘や、報道機関やアナリストによる正当な取材活動等が困難になるのではないかと指摘があった。

我が国でフェア・ディスクロージャー・ルールの導入を検討するに当たっては、こうした指摘についても十分に考慮した上で、内部情報の公平・公正な開示を確保するため、ルールが適用される情報の範囲、例外として特定の第三者への情報開示が許容される場面、違反に対するエンフォースメントの内容等の制度設計のあり方につき、諸外国における実務も踏まえた詳細な検討を行っていくことが必要である。」

2 / 2

## 「フェア・ディスクロージャー・ルール・タスクフォース」メンバー名簿

平成28年12月7日現在

| 座長     | メンバー                                   |
|--------|----------------------------------------|
| 黒沼 悦郎  | 早稲田大学法学術院教授                            |
| 青 克美   | (株)東京証券取引所執行役員兼上場部長                    |
| 上柳 敏郎  | 弁護士(東京駿河台法律事務所)                        |
| 大崎 貞和  | (株)野村総合研究所首席研究員                        |
| 奥野 一成  | 農林中金パブリューエインベストメント(株)常務取締役(CIO)        |
| 加藤 貴仁  | 東京大学大学院法学政治学研究科准教授                     |
| 神山 健次郎 | 東レ(株)IR室・広報室・宣伝室担当兼IR室長                |
| 神作 裕之  | 東京大学大学院法学政治学研究科教授                      |
| 康 祥修   | モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント(株)取締役会長     |
| 三瓶 裕喜  | フィデリティ投信(株)ディレクター・オブ・リサーチ              |
| 寺口 智之  | 日本証券業協会 自主規制会議 会員委員<br>(野村證券(株) 代表執行役) |
| 永沢 裕美子 | Foster Forum 良質な金融商品を育てる会事務局長          |
| 真野 雄司  | 三井物産(株)IR部長                            |
| 柳澤 祐介  | 東京海上アセットマネジメント(株)株式運用部長兼投資調査グループリーダー   |
| オブザーバー | 日本証券業協会                                |

平成28年12月7日

金融審議会 市場ワーキング・グループ・タスクフォース報告  
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～

(敬称略・五十音順)



【資料②】

平成 28 年 12 月 7 日

金融審議会 市場ワーキング・グループ  
 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~

## 1. 発行者による公平な情報開示を巡る状況

我が国では、発行者による適時の情報開示を求めるルールとして、金融商品取引法による臨時報告書制度及び証券取引所規則による適時開示制度が整備されている。一方で、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（フェア・ディスクロージャー・ルール、以下「本ルール」という。）は置かれていない。

こうした中、近年、発行者の内部情報を顧客に提供して勧誘を行った証券会社に対する行政処分の事実において、発行者が当該証券会社のアナリストのみに未公表の業績に関する情報を提供していたなどの問題が発生している。

欧米やアジアの主要国では、本ルールが整備されており、例えば、米国においては、「有価証券の発行者が、当該発行者又は当該有価証券に関する重要かつ未公表の情報を特定の情報受領者に対して伝達する場合、意図的な伝達の場合は同時に、意図的でない伝達の場合は速やかに、当該情報を公表しなければならぬ」というルールが置かれている。

また、欧州（EU）においては、「発行者は、発行者に直接関係する内部情報をできる限り速やかに公衆に開示しなければならない」という原則規定を置くとともに、有価証券の発行者が、内部情報を第三者に開示する場合について、米国と同様のルールが置かれている。

（注）「重要な情報」及び「発行者に直接関係する内部情報」

- ・ 米国証券取引委員会（SEC）のガイダンスによれば、「重要」とは、「合理的な株主が投資判断に際して重要と考える相当の蓋然性があること」とされている。

- ・ EUの市場阻害行為規則によれば、「発行者に直接関係する内部情報」とは、「発行者又は金融商品に直接又は間接に関係する未公表の確定的（precise nature）な情報であって、公表されれば金融商品の価額に重要（significant）な影響を及ぼす蓋然性があるもの」となっている。

1

【資料②】

## 2. 本ルール導入の意義

このような状況を踏まえれば、我が国市場において、個人投資家や海外投資家を含めた投資家に対する公平かつ適時な情報開示を確保し、全ての投資家が安心して取引できるようにするため、本ルールを導入すべきである。

また、同時に、本ルールの導入には、以下のような積極的意義があると考えられる。

- 発行者側の情報開示ルールを整備・明確化することで、発行者による早期の情報開示を促進し、ひいては投資家との対話を促進する
- アナリストによる、より客観的で正確な分析及び推奨が行われるための環境を整備する
- 発行者による情報開示のタイミングを公平にすることで、いわゆる「早耳情報」に基づく短期的なトレーディングを行うのではなく、中長期的な視点に立って投資を行うという投資家の意識変革を促す

本ルールの整備・運用にあたっては、これらの意義が活かされるよう、留意していく必要がある。

## 3. 本ルールの具体的内容

## (1) 本ルールの対象となる情報の範囲と運用・エンフォースメント

## ① 本ルールの対象となる情報の範囲

本ルールは、公平かつ適時な情報開示に対する市場の信頼を確保するためのものであることから、欧米の制度と同様に、投資判断に影響を及ぼす重要な情報を対象とすることが適当である。

対象となる重要な情報の範囲を検討するに当たっては、本ルールの適用に際して、

- 発行者が、本ルールを踏まえて適切に情報管理することが可能となるようにするとともに、
- 情報の受領者である投資家においても、発行者から提供される情報が本ルールの対象となるかどうかの判断が可能となるようにし、本ルールの対象とならないと思料する場合には発行者に対して注意喚起できるようにする

ことで、発行者と投資家の対話の中で何が重要な情報であるかについて、ブラクティスを積み上げることができるようになることが望ましい。

このため、具体的な情報の範囲としては、インサイダー取引規制の対象となる情報の範囲をベースとすることが考えられる。その際、近年の証券会社への行政処分の原因となった事例を踏まえ、例えば、公表直前の決算情報であれば、機関決定に至っていない情報や軽微基準の範囲を超えない情報であっても、投資者の投資判断に影響を及ぼす重要な情報となる場合があり得ると考えられるため、こうした情報を全て対象から外してよいかという問題がある。

2

【資料②】

したがって、本ルールの対象となる情報の範囲については、インサイダー取引規制の対象となる情報の範囲と基本的に一致させつつ、それ以外の情報のうち、発行者又は金融商品に關連する未公表の確定的な情報であったり、公表されれば発行者の有価証券の価額に重要な影響を及ぼす蓋然性があるものを含めることが考えられる。

なお、工場見学や事業別説明会で提供されるような情報など、他の情報と組み合わさることによって投資判断に影響を及ぼし得るものの、その情報のみでは、直ちに投資判断に影響を及ぼすとは言いえない情報（いわゆるモザイク情報）は、本ルールの対象外とすることが適当である。

② 本ルールの運用・エンフォースメント

発行者と投資家との対話を促進するためには、発行者による積極的な情報提供が行われることが重要であり、そのための環境整備を行うべくことが重要な課題となっている。

本ルールに抵触した場合の対応についても、発行者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、行政的に指示・命令を行うことによつて、本ルールの実効性を確保することが適当である。

(2) 本ルールの対象となる情報提供者の範囲

本ルールは、発行者に対して、公平かつ適時な情報開示を求めめるものであることから、本ルールの対象となる情報提供者の範囲については、発行者の業務遂行において情報提供に關する役割を果たし、それに責任を有する者に限定することが適当である。

具体的には、発行者の役員のほか、従業員、使用人及び代理人のうち、後述の情報受領者へ情報を伝達する業務上の役割が想定される者に限定することが適当である。

(3) 本ルールの対象となる情報受領者の範囲

本ルールは、発行者による公平かつ適時な情報開示に対する市場の信頼を確保するためのルールであり、また、金融商品取引法が資本市場に關わる者を律する法律であることも踏まえ、本ルールの対象となる情報受領者の範囲は、有価証券の売買に關する蓋然性が高いと想定される以下の者とすることが適切である。

- 証券会社、投資運用業者、投資顧問業者、投資法人、信用格付業者などの有価証券に係る売買や財務内容等の分析結果を第三者へ提供することを業として行う者、その役員や従業員
- 発行者から得られる情報に基づいて発行者の有価証券を売買することが想定される者

【資料②】

(4) 公表を必要としない情報提供

発行者が行う様々な事業活動の中においては、例えば、証券会社に資金調達の相談をする場合など、本ルールの対象となるような情報提供を正当な事業活動として行うことが必要な状況が想定される。この際には、当該情報受領者が発行者に対して、当該情報につき、

- 第三者に伝達しない義務（守秘義務）、及び
- 投資判断に利用しない義務

を負つていれば、市場の信頼が害されるおそれはないと考えられる。そこで、本ルールの対象となる上記（3）に掲げる者への情報提供であっても、当該情報受領者が発行者に対して上記の義務を負っている場合には、公表を必要としないこととすることが適当である。

上記の情報受領者が、守秘義務に違反して当該情報を他者に伝え、その伝達の事実を発行者が把握した場合、EUでは、情報の秘密性が保たれていないことを理由として、発行者に情報の公表義務が課されている。一方、米国では、そのような場合には、発行者には情報の公表義務は課されていない。

本ルールが公平かつ適時な情報開示に対する市場の信頼を確保するためのものであることを踏まえれば、上記（3）に掲げる者への情報提供を行った際にはこの情報受領者が守秘義務を負うことから公表を行わなかったが、その後、この情報受領者が守秘義務に違反して、上記（3）に掲げる者に該当する守秘義務等を負わない他者に情報を伝達したことを発行者が把握した場合には、本ルールに基づき発行者に情報の公表を求めることが考えられる。

(5) 情報の公表方法

情報の公表方法については、発行者による速やかな公表や個人投資家等のアクセスの容易性といった観点を踏まえ、法定開示（EDINET）及び金融商品取引所の規則に基づく適時開示（TDRnet）のほか、当該発行者のホームページによる公表を認めることが適当である。

(6) その他

本ルールの導入に当たっては、ルールの趣旨についての関係者への啓発活動を行うなど、発行者による早期の情報開示を促進し、ひいては発行者と投資家との建設的な対話を促進するとの意義が果たされるような環境整備を行っていくことが重要である。

以上

1 例えば、銀行や投資銀行業務を行う証券会社など、法令や別途の契約などにより発行者に対して守秘義務を負う場合については、改めて守秘義務契約を書面で締結する必要はないものと考えられる。

## 【資料③】

## 第二章の六 重要情報の公表

## (重要情報の公表)

第二十七条の三十六 第二項第一項第五号、第七号、第九号若しくは第十一号に掲げる有価証券(政令で定めるものを除く。)で金融商品取引所に上場されているもの若しくは店頭売買有価証券に該当するものその他の政令で定める有価証券の発行者(以下この条において「上場会社等」という。)若しくは投資法人(投資信託及び投資法人に関する法律第二条第十二項に規定する投資法人をいう。第一号において同じ。)である上場会社等の資産運用会社(同法第二条第二十一項に規定する資産運用会社をいう。)(以下この項及び次項において「上場投資法人等の資産運用会社」という。又はこれらの役員(会計参与が法人であるときは、その社員、代理人若しくは使用人その他の従業者(第一号及び次項において「役員等」という。))が、その業務に関して、次に掲げる者(以下この条において「取引関係者」という。))に、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つて、投資者の投資判断に重要な影響を及ぼすもの(以下この章において「重要情報」という。)の伝達(重要情報の伝達を行う者が上場会社等又は上場投資法人等の資産運用会社の代理人又は使用人その他の従業者である場合にあつては、当該上場会社等又は当該上場投資法人等の資産運用会社において取引関係者に情報を伝達する職務を行うこととされている者が行う伝達。以下この条において「同じ。))を行う場合には、当該上場会社等は、当該伝達と同時に、当該重要情報を公表しなければならない。ただし、取引関係者が、法令又は契約により、当該重要情報が公表される前に、当該重要情報に関する秘密を他に漏らし、かつ、当該上場会社等の第二項第一項第五号、第七号、第九号又は第十一号に掲げる有価証券(政令で定めるものを除く。))、これらの有価証券に係るオプションを表示する同項第十九号に掲げる有価証券その他の政令で定める有価証券(以下この項及び第三項において「上場有価証券等」という。))に係る売買その他の有価の譲渡若しくは譲受け、合併若しくは分割による承継(合併又は分割により承継させ、又は承継することを含む。又はデリバティブ取引(上場有価証券等に係るオプションを取得している者が当該オプションを行使することにより上場有価証券等を取得することその他の内閣府令で定めるものを除く。))(第二号及び第三項において「売買等」という。))をしてはならない義務を負うときは、この限りでない。

一 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又はこれらの役員等(重要情報の適切な管理のために必要な措置として内閣府令で定める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として内閣府令で定める者を除く。)

二 当該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として内閣府令で定める者

## 【資料③】

2 前項本文の規定は、上場会社等若しくは上場投資法人等の資産運用会社又はこれらの役員等が、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した情報が重要情報に該当することを知らなかった場合又は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には、適用しない。この場合においては、当該上場会社等は、取引関係者に当該伝達が行われたことを知った後、速やかに、当該重要情報を公表しなければならない。

3 第一項ただし書の場合において、当該上場会社等は、当該重要情報の伝達を受けた取引関係者が、法令又は契約に違反して、当該重要情報が公表される前に、当該重要情報に関する秘密を他の取引関係者に漏らし、又は当該上場会社等の上場有価証券等に係る売買等を行ったことを知ったときは、速やかに、当該重要情報を公表しなければならない。ただし、やむを得ない理由により当該重要情報を公表することができない場合その他の内閣府令で定める場合は、この限りでない。

4 前三項の規定により重要情報を公表しようとする上場会社等は、当該重要情報を、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。

(公表者等に対する報告の徴取及び検査)

第二十七条の三十七 内閣総理大臣は、公益又は投資者保護のため必要かつ適当であると認めるときは、重要情報を公表した者若しくは公表すべきであると認められる者若しくは参考人に対し参考となるべき報告若しくは資料の提出を命じ、又は当該職員をしてその者の帳簿書類その他の物件を検査させることができる。

2 内閣総理大臣は、前項の規定による報告若しくは資料の提出の命令又は検査に関し必要なと認めるときは、公務所又は公私の団体に照会して必要な事項の報告を求めることができる。

(公表の指示等)

第二十七条の三十八 内閣総理大臣は、第二十七条の三十六第一項から第三項までの規定により公表されるべき重要情報が公表されていないと認めるときは、当該重要情報を公表すべきであると認められる者に対し、重要情報の公表その他の適切な措置をとるべき旨の指示をすることができる。

2 内閣総理大臣は、前項の規定による指示を受けた者が、正当な理由がないのにその指示に係る措置をとらなかつたときは、その者に対し、その指示に係る措置をとるべきことを命ずることができる。

【資料④】

第三章の五 重要情報の公表

（上場会社等の有価証券から除くもの）

第十四条の十五 法第二十七条の三十六第一項に規定する有価証券から除くものとして政令で定めるものは、次に掲げる有価証券とする。

- 一 法第二条第一項第五号に掲げる有価証券のうち当該有価証券の発行により得られる金銭をもつて資産を取得し、当該資産の管理及び処分により得られる金銭をもつて当該有価証券の債務が履行されることとなる有価証券として内閣府令で定めるもの
- 二 法第二条第一項第十一号に掲げる有価証券のうち次に掲げる者が発行者であるもの以外のもの
  - イ その資産の総額の百分の五十を超える額を不動産その他の内閣府令で定める資産に対する投資として運用することを規約に定めた投資法人（投資信託及び投資法人に関する法律第二条第十二項に規定する投資法人をいう。以下この号及び第十四条の十七第六号において同じ。）
  - ロ その資産の総額のうち占めるイに規定する内閣府令で定める資産の価額の合計額の割合が百分の五十を超える投資法人として内閣府令で定めるもの
  - ハ イ又はロに掲げる投資法人に類する外国投資法人

（その発行者が上場会社等となる有価証券の範囲）

第十四条の十六 法第二十七条の三十六第一項に規定する法第二条第一項第五号、第七号、第九号又は第十一号に掲げる有価証券（前条各号に掲げるものを除く。）で金融商品取引所に上場されているもの又は店頭売買有価証券に該当するものその他の政令で定める有価証券は、次に掲げるものとする。

- 一 法第二条第一項第五号、第七号、第九号又は第十一号に掲げる有価証券（前条各号に掲げるもの及び同項第十一号に掲げる外国投資証券を除く。次号において同じ。）で、金融商品取引所に上場されており、又は店頭売買有価証券若しくは取扱有価証券（法第六十七条の十八第四号に規定する取扱有価証券をいう。以下同じ。）に該当するもの
- 二 法第二条第一項第五号、第七号、第九号又は第十一号に掲げる有価証券（前号に掲げるものを除く。）を受託有価証券とする有価証券信託受益証券で、金融商品取引所に上場されており、又は店頭売買有価証券若しくは取扱有価証券に該当するもの
- 三 外国の者である当該上場会社等の発行する証券若しくは証書のうち法第二条第一項第五号、第七号若しくは第九号に掲げる有価証券（前条第一号に掲げるものを除く。以下この条において同じ。）の性質を有するもの又は同項第十一号に掲げる外国投資証券（前条第二号に掲げるものを除く。以下この条において同じ。）で、金融商品取引所に上場されており、又は店頭売買有価証券若しくは取扱有価証券に該当するもの（指定外国金融商品取引所に上場されているものを除く。）

【資料④】

四 外国の者の発行する証券若しくは証書のうち法第二条第一項第五号、第七号若しくは第九号に掲げる有価証券の性質を有するもの（前号に掲げるもの及び指定外国金融商品取引所に上場されているものを除く。）又は同項第十一号に掲げる外国投資証券（前号に掲げるもの及び指定外国金融商品取引所に上場されているものを除く。）を受託有価証券とする有価証券信託受益証券で、金融商品取引所に上場されており、又は店頭売買有価証券若しくは取扱有価証券に該当するもの

五 外国の者の発行する証券若しくは証書のうち法第二条第一項第五号、第七号若しくは第九号に掲げる有価証券の性質を有するもの（第三号に掲げるもの、指定外国金融商品取引所に上場されているもの及び前号に掲げる有価証券信託受益証券の受託有価証券であるものを除く。）又は同項第十一号に掲げる外国投資証券（第三号に掲げるもの、指定外国金融商品取引所に上場されているもの及び前号に掲げる有価証券信託受益証券の受託有価証券であるものを除く。）の預託を受けた者が当該証券若しくは証券又は当該外国投資証券の発行された国以外の国において発行する証券又は証券で、当該預託を受けた証券若しくは証書又は外国投資証券に係る権利を表示するものうち、金融商品取引所に上場されており、又は店頭売買有価証券若しくは取扱有価証券に該当するもの

（上場有価証券等の範囲）

第十四条の十七 法第二十七条の三十六第一項ただし書に規定する当該上場会社等の法第二条第一項第五号、第七号、第九号又は第十一号に掲げる有価証券（第十四条の十五各号に掲げるものを除く。）、これらの有価証券に係るオプションを表示する同項第十九号に掲げる有価証券その他の政令で定める有価証券は、次に掲げるものとする。

- 一 当該上場会社等の法第二条第一項第五号、第七号、第九号又は第十一号に掲げる有価証券（第十四条の十五各号に掲げるもの及び同項第十一号に掲げる外国投資証券を除く。）
- 二 外国の者である当該上場会社等の発行する証券若しくは証書のうち法第二条第一項第五号、第七号若しくは第九号に掲げる有価証券（第十四条の十五第一号に掲げるものを除く。次号及び第四号において同じ。）の性質を有するもの又は当該上場会社等の同項第十一号に掲げる外国投資証券（第十四条の十五第二号に掲げるものを除く。次号及び第四号において同じ。）で、金融商品取引所に上場されており、又は店頭売買有価証券若しくは取扱有価証券に該当するもの
- 三 外国の者である当該上場会社等の発行する証券若しくは証書のうち法第二条第一項第五号、第七号若しくは第九号に掲げる有価証券の性質を有するもの（前号に掲げるものを除く。）又は当該上場会社等の同項第十一号に掲げる外国投資証券（前号に掲げるものを除く。）で、これらの有価証券を受託有価証券とする有価証券信託受益証券が金融商品取引所に上場されており、又は店頭売買有価証券若しくは取扱有価証券に該



【資料④】

- 四 外国の者である当該上場会社等の発行する証券若しくは証券のうち法第二条第一項第五号、第七号若しくは第九号に掲げる有価証券の性質を有するもの（前二号に掲げるものを除く。）又は当該上場会社等の同項第十号に掲げる外国投資証券（前二号に掲げるものを除く。）で、これらに係る権利を表示する同項第二十号に掲げる有価証券が金融商品取引所に上場されており、又は店頭売買有価証券若しくは取扱有価証券に該当するもの
- 五 法第二条第十号に掲げる有価証券で、信託財産を当該上場会社等の前各号に掲げる有価証券（以下この条において「対象有価証券」という。）のみに対する投資として運用することを信託約款に定めた投資信託（投資信託及び投資法人に関する法律第二条第三項に規定する投資信託をいう。以下同じ。）又はこれに類する外国投資信託（同法第二条第二十四項に規定する外国投資信託をいう。以下同じ。）に係るもの
- 六 法第二条第十一号に掲げる有価証券で、資産を当該上場会社等の対象有価証券のみに対する投資として運用することを規約に定めた投資法人又はこれに類する外国投資法人の発行するもの
- 七 法第二条第一項第十九号に掲げる有価証券で、当該上場会社等の対象有価証券に係るオプションを表示するもの
- 八 法第二条第一項第二十号に掲げる有価証券で、当該上場会社等の対象有価証券に係る権利を表示するもの
- 九 有価証券信託受益証券で、当該上場会社等の対象有価証券を受託有価証券とするもの
- 十 当該上場会社等以外の会社の発行する社債券（新株予約権付社債券を除く。）で、当該上場会社等の対象有価証券により償還することができる旨の特約が付されているもの（社債券を保有する者が当該社債券の発行会社に対し、対象有価証券による償還をさせることができる権利を有しているものに限る。）
- 十一 外国の者の発行する証券又は証券で前号に掲げる有価証券の性質を有するもの

【資料⑤】

○内閣府令第五十四号

金融商品取引法（昭和二十三年法律第二十五号）及び金融商品取引法施行令（昭和四十年政令第三百二十一号）の規定に基づき、並びに同法及び同令を実施するため、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を次のように定める。

平成二十九年十二月二十七日

内閣総理大臣 安倍 晋三

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  
(定義)

第一条 この府令において、次の各号に掲げる用語の意義は、当該各号に定めるところによる。

- 一 有価証券 金融商品取引法（以下「法」という。）第二条第一項に規定する有価証券及び同条第二項の規定により有価証券とみなされる権利をいう。
- 二 オプション 法第二条第一項第十九号に規定するオプションをいう。
- 三 店頭売買有価証券 法第二条第八項第十号へに規定する店頭売買有価証券をいう。

【資料⑤】

- 四 登録金融機関 法第二条第十一項に規定する登録金融機関をいう。
  - 五 登録金融機関業務 法第三十三条の三第一項第六号イに規定する登録金融機関業務をいう。
  - 六 取扱有価証券 法第六十七条の十八第四号に規定する取扱有価証券をいう。
  - 七 投資法人 投資信託及び投資法人に関する法律(昭和二十六年法律第百九十八号)第二条第十二項に規定する投資法人をいう。
- 2 この府令において「有価証券の募集」、「有価証券の売出し」、「金融商品取引業」、「金融商品取引業者」、「認可金融商品取引業協会」、「金融商品取引所」、「信用格付業」、「信用格付業者」、「高速取引行為」又は「高速取引行為者」とは、それぞれ法第二条第三項、第四項、第八項、第九項、第十三項、第十六項、第三十五項、第三十六項、第四十一項又は第四十二項に規定する有価証券の募集、有価証券の売出し、金融商品取引業、金融商品取引業者、認可金融商品取引業協会、金融商品取引所、信用格付業、信用格付業者、高速取引行為又は高速取引行為者をいう。
- 3 この府令において「上場会社等」、「上場投資法人等の資産運用会社」、「役員等」、「取引関係者」、「重要情報」、「上場有価証券等」又は「売買等」とは、それぞれ法第二十七条の三十六第一項に規定

【資料⑤】

する上場会社等、上場投資法人等の資産運用会社、役員等、取引関係者、重要情報、上場有価証券等又は売買等をいう。

(適用除外有価証券等)

第二条 金融商品取引法施行令(以下この条及び第十条において「令」という。)第十四条の十五第二号に規定する内閣府令で定めるものは、法第二条第一項第五号に掲げる有価証券のうち、次に掲げる要件の全てを満たすものとする。

- 一 当該有価証券の発行を目的として設立又は運営される法人(次号において「特別目的法人」という。)に直接又は間接に所有者から譲渡(取得を含む。)される金銭債権その他の資産(次号において「譲渡資産」という。)が存在すること。
  - 二 特別目的法人が当該有価証券を発行し、当該有価証券(当該有価証券の借換えのために発行されるものを含む。)上の債務の履行について譲渡資産の管理、運用又は処分を行うことにより得られる金銭を当てること。
- 2 令第十四条の十五第二号イに規定する不動産その他の内閣府令で定める資産は、投資信託及び投資法人

## 【資料⑤】

に関する法律施行規則（平成十二年総理府令第百二十九号）第百五条第一号へに規定する不動産等資産とする。

- 3 令第十四条の十五第二号ロに規定する投資法人として内閣府令で定めるものは、最近営業期間（投資信託及び投資法人に関する法律第百二十九条第二項に規定する営業期間をいう。以下この項において同じ。）の決算又は公表された情報（最近営業期間がない場合又は最近営業期間の決算が確定していない場合に限る。）において投資法人の資産の総額のうちを占める前項に規定する不動産等資産の価額の合計額の割合が百分の五十を超える投資法人とする。

（売買等に当たらないもの）

第三条 法第二十七条の三十六第一項ただし書に規定する内閣府令で定めるものは、取引関係者（上場会社等若しくは上場投資法人等の資産運用会社又はこれらの役員等が、その業務に関して、取引関係者に、重要情報を伝達（法第二十七条の三十六第一項に規定する伝達をいう。第十条第二号イを除き、以下同じ。）した場合における、当該取引関係者に限る。）が、当該重要情報が公表される前に行う行為のうち、次の各号のいずれかに該当する行為であつて、当該取引関係者が当該行為を行ったとしても上場会社等に関

- 4 -

## 【資料⑤】

する情報の開示に対する投資者の信頼を損なうおそれが少ないものとする。

一 上場有価証券等に係るオプションを取得している者が当該オプションを行使することにより上場有価証券等を取得することその他当該重要情報の伝達を受けたことと無関係に行うことが明らかな売買、権利の行使その他これに類する行為

二 会社法（平成十七年法律第八十六号）第百十六条第一項の規定による株式の買取りの請求若しくはこれに類する行為又は法令上の義務に基づく行為

三 投資者を保護するための法令上の手続に従い行う行為であつて、上場会社等において、当該行為以前に、当該取引関係者に対して重要情報を伝達する合理的な理由があり、かつ、当該重要情報を公表することができない事情があるもの

四 合併、分割又は事業の全部若しくは一部の譲渡若しくは譲受けにより上場有価証券等を承継させ、又は承継する行為

（取引関係者）

第四条 法第二十七条の三十六第一項第一号に規定する金融商品取引業者、登録金融機関、信用格付業者又

- 5 -

【資料⑤】

は投資法人その他の内閣府令で定める者は、次に掲げる者とする。

- 一 金融商品取引業者（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。）
- 二 登録金融機関
- 三 信用格付業者その他信用格付業を行う者
- 四 投資法人（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。）
- 五 専門的知識及び技能を用いて有価証券の価値等（法第二条第八項第十一号イに規定する有価証券の価値等をいう。）又は金融商品の価値等（同号ロに規定する金融商品の価値等をいう。）の分析及びこれに基づく評価を行い、特定の投資者に当該分析又は当該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

【資料⑥】

- 六 高速取引行為者
- 七 外国の法令に準拠して設立された法人で外国において金融商品取引業、登録金融機関業務、信用格付業、第五号に規定する業務若しくは高速取引行為と同種類の業務を行う者又は投資信託及び投資法人に関する法律第二条第二十五項に規定する外国投資法人  
(重要情報の適切な管理のために必要な措置)

第五条 法第二十七条の二十六第二項第一号に規定する内閣府令で定める措置は、前条各号（第四号を除く。）に掲げる者において、金融商品取引業等（金融商品取引業、有価証券に関連する情報の提供若しくは助言を行う業務、登録金融機関業務、信用格付業、前条第五号に規定する業務、高速取引行為又は外国の法令に準拠して設立された法人が外国において行うこれらの業務と同種類の業務をいう。以下この条及び次条において同じ。）以外の業務を遂行する過程において、上場会社等若しくは上場投資法人等の資産運用会社又はこれらの役員等から伝達を受けた重要情報を、当該重要情報が公表される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とする。

(金融商品取引業に係る業務に従事していない者)



## 【資料⑤】

第六条 法第二十七条の三十六第一項第一号に規定する金融商品取引業に係る業務に従事していない者として内閣府令で定める者は、前条に規定する措置を講じている第四条各号（第四号を除く。）に掲げる者において、金融商品取引業等以外の業務に従事する者が金融商品取引業等以外の業務を遂行する過程において重要情報の伝達を受けた場合における当該者とする。

（上場有価証券等に係る売買等を行う蓋然性の高い者）

第七条 法第二十七条の三十六第一項第二号に規定する内閣府令で定める者は、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る次に掲げる者（第一号から第三号までにあつては、当該者が法人その他の団体である場合における当該法人その他の団体の役員等（上場有価証券等に投資をするのに必要な権限を有する者及び当該者に対して有価証券に関連する情報の提供又は助言を行う者に限る。）を含む。）とする。

- 一 当該上場会社等に係る上場有価証券等（当該上場会社等が発行するものに限る。）の保有者（当該者が第四条各号に掲げる者である場合にあつては、前条に規定する金融商品取引業に係る業務に従事していない者に限る。）

## 【資料⑥】

- 一 法第二条第三項第一号に規定する適格機関投資家（当該者が第四条各号に掲げる者である場合にあつては、前条に規定する金融商品取引業に係る業務に従事していない者に限る。）

- 二 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（外国の法令に準拠して設立されたものを含む。）

- 四 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（当該会合に出席している間に限る。）

（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）

第八条 法第二十七条の三十六第二項に規定する内閣府令で定める場合とは、次の各号のいずれかに該当する場合とする。

- 一 上場会社等又は上場投資法人等の資産運用会社の役員等が、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
- 二 上場会社等若しくは上場投資法人等の資産運用会社又はこれらの役員等が、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、当該伝達の相手方が取引関係者であることを知らなかつ

【資料⑤】

た場合

（やむを得ない理由により公表することができない場合）

第九条 法第二十七条の三十六第三項ただし書に規定する内閣府令で定める場合は、同条第一項ただし書の場合において、次に掲げるやむを得ない理由により重要情報を公表することができないときとする。

一 取引関係者が受領した重要情報が、上場会社等若しくはその親会社（財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則（昭和三十八年大蔵省令第五十九号）第八条第三項に規定する親会社をいう。）若しくは子会社（同項に規定する子会社（同条第七項の規定により子会社に該当しないものと推定される特別目的会社を除く。）をいう。以下この号並びに次条第一号及び第二号において同じ。）又は上場投資法人等の資産運用会社が行い、又は行おうとしている次に掲げる行為に係るものであつて、当該重要情報を公表することにより、当該行為の遂行に重大な支障が生ずるおそれがあるとき

イ 合併

ロ 会社の分割

ハ 株式交換

【資料⑤】

ニ 株式移転

ホ 事業の全部又は一部の譲渡又は譲受け

ヘ 法第二十七条の二第一項に規定する公開買付け又は法第二十七条の二十二の二第一項に規定する公開買付け

ト 子会社（上場会社等の子会社が当該行為を行い、又は行おうとしている場合にあつては、孫会社（財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則第八条第三項の規定に基づき上場会社等の子会社としてみなされる会社のうち同項及び同条第四項により当該子会社が意思決定機関を支配しているものとされる会社をいう。））の異動を伴う株式又は持分の譲渡又は取得

チ 破産手続開始、再生手続開始又は更生手続開始の申立て

リ 資本若しくは業務上の提携又は資本若しくは業務上の提携の解消

二 取引関係者が受領した重要情報が、上場会社等が発行する法第二条第一項第七号、第九号若しくは第十一号に掲げる有価証券の募集若しくは売出し又はこれに類する行為に係るものであつて、当該重要情報を公表することにより、当該行為の遂行に重大な支障が生ずるおそれがあるとき

## 【資料⑤】

## (重要情報の公表の方法)

第十条 法第二十七条の三十六第一項から第三項までの規定により重要情報を公表しようとする上場会社等は、次の各号に掲げるいずれかの方法により行わなければならない。

- 一 上場会社等、当該上場会社等の子会社又は上場投資法人等の資産運用会社が、重要情報が記載された法第二十五条第一項（法第二十七条において準用する場合を含む。）に規定する書類（同項第十一号に掲げる書類を除く。）を提出する方法（当該書類が同項の規定により公衆の縦覧に供された場合に限る。）
- 二 上場会社等、当該上場会社等の子会社若しくは上場投資法人等の資産運用会社を代表すべき取締役、執行役員若しくは執行役員（協同組織金融機関の優先出資に関する法律（平成五年法律第四十四号）第二条第一項に規定する協同組織金融機関を代表すべき役員を含む。以下この号において同じ。）又は当該取締役、執行役員若しくは執行役員から重要情報を公開することを委任された者が、当該重要情報を次に掲げる報道機関の二以上を含む報道機関に対して公開する方法（次に掲げる報道機関のうち少なくとも二の報道機関に対して公開した時から十二時間が経過した場合に限る。）

## 【資料⑥】

- イ 国内において時事に関する事項を総合して報道する日刊新聞紙の販売を業とする新聞社及び当該新聞社に時事に関する事項を総合して伝達することを業とする通信社
- ロ 国内において産業及び経済に関する事項を一般的に報道する日刊新聞紙の販売を業とする新聞社
- ハ 日本放送協会及び基幹放送事業者（令第九条の四第三号に規定する基幹放送事業者をいう。）
- 三 上場会社等の発行する有価証券を上場する各金融商品取引所（当該有価証券が店頭売買有価証券である場合にあつては当該有価証券を登録する各認可金融商品取引業協会とし、当該有価証券が取扱有価証券である場合にあつては当該有価証券の取扱有価証券としての指定を行う各認可金融商品取引業協会とする。以下この号及び次号において同じ。）の規則で定めるところにより、当該上場会社等又は上場投資法人等の資産運用会社が、重要情報を当該金融商品取引所に通知する方法（当該通知された重要情報が、当該金融商品取引所において日本語で公衆の縦覧に供された場合に限る。）
- 四 上場会社等であつてその発行する令第十四条の十六各号に掲げる有価証券が全て特定投資家向け有価証券（法第四条第三項に規定する特定投資家向け有価証券をいう。）である者の発行する有価証券を上場する各金融商品取引所の規則で定めるところにより、当該上場会社等又は上場投資法人等の資産運用

【資料⑤】

会社が、重要情報を当該金融商品取引所に通知する方法（当該通知された重要情報が、当該金融商品取引所において英語で公衆の縦覧に供された場合に限る。）

五 上場会社等がそのウェブサイト上に重要情報を掲載する方法（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つて、掲載した時から少なくとも一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ときに限る。）

附 則

この府令は、平成三十年四月一日から施行する。

【資料⑥】

コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方

凡 例

本「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」においては、以下の略称を用いています。

| 正 式 名 称                                               | 略 称            |
|-------------------------------------------------------|----------------|
| 金融商品取引法                                               | 法              |
| 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）                        | 改正法            |
| 金融商品取引法施行令                                            | 施行令            |
| 金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令                             | 定義府令           |
| 金融商品取引業等に関する内閣府令                                      | 金融業等府令         |
| 金融商品取引業等に関する内閣府令別添様式                                  | 別添様式           |
| 金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令（平成29年内閣府令第55号） | 改正府令           |
| 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                     | 重要情報公表府令       |
| 投資信託及び投資法人に関する法律施行規則                                  | 投資法施行規則        |
| 高速取引行為となる情報の伝達先を指定する件                                 | 告示             |
| 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）    | ガイドライン         |
| 金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針                                  | 監督指針           |
| 金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針（別冊）高速取引行為者向けの監督指針                | 高速取引行為者向けの監督指針 |



【資料⑤】

|          |                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|----------|------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>5</p> | <p>「隣接」及び「近接」の範囲を明確化してほしい。金融商品取引所等のマッチング・エンジンと同じ場所にある場合と比べた情報伝達速度のレイテンシを基準にする等の客観的な定義は困難か。</p> | <p>例えば、金融商品取引所等がマッチング・エンジンを設置する施設に隣接する建物及びこれらの最寄り建物は、「これに隣接し、又は近接する場所」(定義府令第26条第2項第1号)に所在することの要件に該当するものと考えられます。<br/>なお、規制の潜脱を防止する観点等から、金融商品取引所等のマッチング・エンジンからの距離や情報の伝達に要する時間について具体的な数値基準等を定めることは適当でないと考えられます。</p> | <p>「これに隣接し、又は近接する場所」(定義府令第26条第2項第1号)は、金融商品取引所等が提供する場所に限定されるものではありません。<br/>例えば、金融商品取引所等がマッチング・エンジンを設置する施設に隣接する建物及びこれらの最寄り建物は、当該金融商品取引所等が提供するものか否かにかかわらず、「これに隣接し、又は近接する場所」に所在することの要件に該当するものと考えられます。なお、ご質問にある「JPXのarrownetのアクセスポイントが設置されているデータセンター」が「アクセスポイントに隣接したデータセンター」が一律に当該要件に該当するものではないと考えられます。</p> |
| <p>6</p> | <p>「隣接」及び「近接」の範囲を明確化してほしい。金融商品取引所等のマッチング・エンジンと同じ場所にある場合と比べた情報伝達速度のレイテンシを基準にする等の客観的な定義は困難か。</p> | <p>「これに隣接し、又は近接する場所」には、プロキシエリア(JPX日本取引所グループ)のarrownetのアクセスポイントが設置されているデータセンター内や、JPX プライマリサイト近隣のデータセンターであって、JPX のコネクテッドサービスの一つであるプロキシミティサービスにより提供されるスペース)が含まれることと理解でよい。</p>                                       | <p>また、「これに隣接し、又は近接する場所」に所在することには、プロキシミティサービス等の金融商品取引所が提供するサービスを利用することに限られず、JPX のarrownetのアクセスポイントに隣接し、又は近接した場所に電子情報処理施設を設置することが含まれることと理解でよい。</p>                                                                                                                                                       |
| <p>7</p> | <p>「隣接」及び「近接」の範囲を明確化してほしい。金融商品取引所等のマッチング・エンジンと同じ場所にある場合と比べた情報伝達速度のレイテンシを基準にする等の客観的な定義は困難か。</p> | <p>「前項に定める者が当該伝達を受けるための電子情報処理組織を設置する場所(これに隣接し、又は近接する場所を含む。))に所在することの要件について、具体的に、近接すると判断される想定事例を教えてください。例えば、情報の伝達先である金融商品取引所等のコネクテッドサービスの利用や、アクセスポイントに隣接したデータセンターへのサーバの設置等を想定しているものか。そのほか想定されるケースはあるか。</p>        | <p>「判断を行う電子情報処理組織が設置されている施設」が「伝達を受けるための電子情報処理組織を設置する場所」に所在するとは金融商品取引所が提供するアプリケーションを使用していること、また、「これに隣接し、又は近接する場所」に所在するとは金融商品取引所が提供するプロキシミティサイトを使用していることであるとの理解でよい。すなわち、金融商品取引所以外のベンダー等が提供するデータセンターに「判断を行う電子情報処理組織」を設置し</p>                                                                              |
| <p>8</p> | <p>「隣接」及び「近接」の範囲を明確化してほしい。金融商品取引所等のマッチング・エンジンと同じ場所にある場合と比べた情報伝達速度のレイテンシを基準にする等の客観的な定義は困難か。</p> | <p>「前項に定める者が当該伝達を受けるための電子情報処理組織を設置する場所(これに隣接し、又は近接する場所を含む。))に所在することの要件について、具体的に、近接すると判断される想定事例を教えてください。例えば、情報の伝達先である金融商品取引所等のコネクテッドサービスの利用や、アクセスポイントに隣接したデータセンターへのサーバの設置等を想定しているものか。そのほか想定されるケースはあるか。</p>        | <p>「判断を行う電子情報処理組織が設置されている施設」が「伝達を受けるための電子情報処理組織を設置する場所」に所在するとは金融商品取引所が提供するアプリケーションを使用していること、また、「これに隣接し、又は近接する場所」に所在するとは金融商品取引所が提供するプロキシミティサイトを使用していることであるとの理解でよい。すなわち、金融商品取引所以外のベンダー等が提供するデータセンターに「判断を行う電子情報処理組織」を設置し</p>                                                                              |

【資料⑥】

| No.                             | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                          | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                          |
|---------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>●株式等の高連取引を行う者に対する登録制の導入等</p> | <p>▼高連取引行為の定義(法第24条第1項、施行令第22条、定義府令第26条、告示)</p>                                                                                                                                                                                                                  | <p>金融庁の考え方</p>                                                                                                                                                                                   |
| <p>1</p>                        | <p>(高連取引行為となる情報の伝達先(定義府令第26条第1項、告示))<br/>高連取引行為となる情報の伝達先として7つの金融商品取引所等が指定されているが、これらが指定されている合理的な理由・背景は何か。<br/>また、他の金融商品取引所等が将来指定される場合の手続がどのようなものになるかを明確にしてほしい。指定のための具体的な基準があり、指定される際はハブリックコメントの対象となるのか。</p>                                                       | <p>定義府令第26条第1項の規定に基づき、金融商品取引所等(同項各号)のうち、取引の状況その他の事情を勘案し、公益又は投資者保護のため必要かつ適当なものを告示で指定しています。<br/>また、今後、これに該当するものがある場合には、告示で追加の指定をすることが考えられます。その際には、意見公募手続(ハブリックコメント)については、行政手続法に則って対応することとなります。</p> |
| <p>2</p>                        | <p>今般の改正は、高連取引行為となる情報の伝達先として指定された7つの金融商品取引所等の上場している全ての商品に適用されるものなのか。立会外取引も対象となるのか、それとも、何か例外的な取扱いがあるのか。</p>                                                                                                                                                       | <p>告示で指定された金融商品取引所等において行われる全ての有価証券の売買及び市場デリバティブ取引(立会外取引を含む。)に係る行為が対象となります。</p>                                                                                                                   |
| <p>3</p>                        | <p>(高連取引行為となる情報の伝達方法(定義府令第26条第2項))<br/>「前項に定める者が当該伝達を受けるための電子情報処理組織」(定義府令第26条第2項第1号)とは、金融商品取引所等のマッチング・エンジン(取引の約定システム)が該当するものと考えられます。</p>                                                                                                                         | <p>基本的には、金融商品取引所等のマッチング・エンジン(取引の約定システム)が該当するものと考えられます。</p>                                                                                                                                       |
| <p>4</p>                        | <p>「これに隣接し、又は近接する場所を含む」(定義府令第26条第2項第1号)とは、「法第24条第1項の伝達に係る同項の判断を行う電子情報処理組織」(同号)の金融商品取引所等の売買システムからの物理的な距離により判断されることと理解でよいか(JPX コロケーションから直接は発注できず、一旦、JPX コロケーションの外部のアクセスポイントから外に出て、外部のサーバを経由して再び同アクセスポイントを経由して発注しなければならない場合であっても、同様に当該物理的な距離により判断されることと理解でよいか。)</p> | <p>ご理解のとおりと考えられます。</p>                                                                                                                                                                           |

【資料⑥】

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>「伝達が他の伝達と競合することを防ぐ仕組みが講じられていること」について、高速取引行為向けの監督指針Ⅲ-3-1-1-2に「例えば、高速取引行為を行うおととする者が受託証券会社等との間で仮想サーバ等の専有に係る契約を締結している場合が含まれる」とあるが、例えば、用いている伝達の方法について必ずしも当該伝達の方法を専有する旨の契約が締結されていない場合であっても、伝達の方法として、取引を行う者が直接仮想サーバを利用し金融商品取引所への接続を行う仕組みを選択する等により、結果として当該伝達を行う方法が他の伝達と競合しない構成となっている場合も該当するとの理解でよいか。</p> <p>また、専有に係る契約がなく、例えば、形式上共有という形をとっておきながら、実体は限りなく専有に近いような場合（ほとんど発注されない顧客や、受託証券会社によって発注量をコントロールできるものとの仮想サーバ等の共有など）には、高速取引行為とみなされるべきであることから、それらは「個別事例ごとに実態に即して実質的に判断される」との理解でよいか。</p> | <p>「競合することを防ぐ仕組み」とは、具体的に「競合する（自己又は顧客）が仮想サーバや専用ID・TAP等を専属的に使用し、その発注が他の注文に遅られない状態との理解でよいか。例えば、一つの仮想サーバや専用ID・TAPからの発注に多数の顧客の注文が入り混じり、かつ、注文間に優先がない（当該仮想サーバや専用ID・TAPが受け付けた順に金融商品取引所側へ送り出される）状況において、そのうちのある顧客がアルゴリズムを使用した注文が混ざっていったとしても、「競合することを防ぐ仕組み」が取られていないため、当該顧客のアルゴリズム取引は高速取引行為に該当しないとの理解でよいか。</p> |
| <p>13</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | <p>14</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                          |

【資料⑥】

|                                    |                                                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                      |
|------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>ている場合は高速取引行為に当たらないとの理解でよいか。</p> | <p>金融商品取引所が注文処理に係る電子情報処理組織を設置する場合は、取引参加者は知り得ないため、発注用のアルゴリズムを組み込んだ電子情報処理組織を設置する施設が、金融商品取引所が注文処理に係る電子情報処理組織を設置する場所と同じ場所又は隣接し、若しくは近接する場所に所在するか否かの判断は、取引参加者の照会を受けて金融商品取引所が回答すべきものとの理解でよいか。</p>                                              | <p>ご質問の「判断」は、金融商品取引所が行うものではありません。</p>                                                                                                                                                                                |
| <p>9</p>                           |                                                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                      |
| <p>10</p>                          | <p>「競合することを防ぐ仕組み」（定審府令第26条第2項第2号）とあるが、例えば、専用サーバを物理的に用意している場合のほか、仮想サーバを用いて注文が他の注文と混在しないような取扱いがされる場合も含められるとの理解でよいか。</p>                                                                                                                   | <p>ご理解のとおりです。</p>                                                                                                                                                                                                    |
| <p>11</p>                          | <p>「法第2条第41項の伝達が他の伝達と競合することを防ぐ仕組み」に該当する仕組みとして典型的に考えられるものを教えてほしい。例えば、物理サーバ又は仮想サーバの占有が含まれるか。</p>                                                                                                                                          | <p>「他の伝達と競合することを防ぐ仕組みが講じられていること」（定審府令第26条第2項第2号）には、「高速取引行為を行うおととする者が受託証券会社等との間で仮想サーバ等の専有に係る契約を締結している場合」（高速取引行為向けの監督指針Ⅲ-3-1-1-2）が含まれますが、これに限定されるものではなく、ご質問のように直接的な契約関係はないが仮想サーバ等を専有する仕組みが講じられている場合も該当するものと考えられます。</p> |
| <p>12</p>                          | <p>「法第2条第41項の伝達が他の伝達（有価証券の売買又は市場テリタイプ取引を行うために必要な情報の前項に定める者に対する伝達をいう。）と競合することを防ぐ仕組みが講じられていること。」とは、どのような状態を想定しているか。例えば、高速取引行為向けの監督指針Ⅲ-3-1-2の「受託証券会社等との間で仮想サーバ等の専有に係る契約を締結している場合」に限定されないとの理解でよく、他の伝達と競合することを防ぐ仕組みを意図して講じている状態を意味しているか。</p> | <p>また、仮想サーバ等を専有する仕組みそのものが講じられていないとしても、例えば、仮想サーバ等を専有するのと実質的に同等のシステム構成を利用している場合は該当するものと考えられます。</p>                                                                                                                     |

【資料⑤】

|    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 18 | 「他の伝達と競合する」とは、ある行為者による金融商品取引所等に対する伝達が、他の行為者の金融商品取引所等に対する伝達と競合しないことを意味するとの理解でよい。「他の伝達」の「他の」の意義が曖昧なように思われるため、その意義を明らかにしてほしい。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 「他の伝達」(定義令第26条第2項第2号)は、基本的には、他の伝達か否かではなく、伝達ことに判断されるべきものと考えられます。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 19 | 同一グループに属する複数の法人が発注システムを共用している場合には、「他の伝達」として競合することを防ぐ仕組みに該当しないとの理解でよい。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 定義令第26条第2項に定める方法に該当しなれば、「高速取引行為」(法第2条第41項)には該当しません。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 20 | 高速取引行為者が、当社においては定義令第26条第2項に該当しない方法で取引をしている場合には、当社は高速取引行為の受託はないとの理解でよい。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 定義令第26条第2項に定める方法に該当しなれば、「高速取引行為」(法第2条第41項)には該当しません。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 21 | 施行令第1条の22第1号に掲げる行為は、具体的には、どのような運用行為を想定しているのか。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 例えば、ファンドの運用者が当該ファンドの財産の管理者に対し、有価証券の売買又は市場デリバティブ取引を行うことを内容とした当該ファンドの財産の運用の指図を行うことは、施行令第1条の22第1号に掲げる行為に該当するものと考えられます。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 22 | 法第2条第41項第1号に掲げる行為を行う者として高速取引行為に係る登録を受けている法人 A と、当該法人 A と取引等をしていない法人 B が取引行為に係る登録を受けていない法人 B により、どのような場合に法人 B に高速取引行為に係る登録が必要となるのか、以下の点から確認したい。<br>① 施行令第1条の22第2号が具体的にどのような場面を想定しているのか、例示してほしい。法人 A と何らかの取引行為がある場合に高速取引行為者としてすべからず登録が必要となるわけではないことを確認したい。<br>② 店頭デリバティブ取引を行うことその他の方法により「他の方法」とは、有価証券の「他の方法」とは何か。例えば、有価証券について価値・分析を行っている法人 B がいかなる理由で、そのレポートに基づき、法人 A が具体的な有価証券取引を想定し、高速取引行為のためのコンピュータ上のパラメータを変更した場合にも、この規定の適用があるのか。また、法人 B と情報交換をした結果、法人 A が高速取引行為を思いいついた場合はどう | ① 例えば、証券会社等との間でトータル・リターン・スワップに係る契約を締結した上で、個別具体的な銘柄等の指示を行い、当該証券会社等が当該指示に基づいてヘッジ取引としての有価証券の売買又は市場デリバティブ取引を行う場合における当該指示は、施行令第1条の22第2号に掲げる行為に該当するものと考えられます。<br>また、「法第2条第41項第1号に掲げる行為を行う者」(施行令第1条の22第2号)とは、有価証券の売買又は市場デリバティブ取引を行う者であり、高速取引行為を行う者ではありません。いずれにしても、高速取引行為を行う者と何らかの取引行為があることのみをもって、施行令第1条の22第2号に該当したり、高速取引行為者として登録が必要になるわけではありません。<br>② 「その他の方法」(施行令第1条の22第2号)は一切の方法を含むものであり、「法第2条第41項第1号に掲げる行為を行う者を相手方として店頭デリバティブ取引を行うこと」は、個別事例ごとに実質的な規制の適用については、個別事例ごとに実質的に判断されるべきものと考えられますが、個別具体的な有価証券の売買又は市場デリバティブ取引を特定しないレポートや、単なる情報 |

【資料⑥】

|    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                   |
|----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 15 | 「他の伝達と競合することを防ぐ仕組み」の大阪取引所デリバティブシステムでの捉え方は、以下のとおりでよい。<br>・専用 TAP に接続するための ID を特定の投資家に割り当てた場合には、大阪取引所のシステム上「他の伝達と競合することを防ぐ仕組み」のため、該当する。<br>・共用 TAP に接続するための ID を特定の投資家に割り当てた場合には、大阪取引所のシステム上、他の ID 所有者の注文と競合するよう仕様のため、該当しない。                                                                                                            | 専用 TAP に接続するための ID の割当てを受ける場合には、「他の伝達と競合することを防ぐ仕組みが講じられていること」との要件に該当するものと考えられます。<br>共用 TAP に接続するための ID の割当てを受ける場合には、個別事例ごとに実質的に判断されるべきものと考えられますが、基本的には、当該要件に該当しないものと考えられます。                                                       |
| 16 | 「競合することを防ぐ仕組み」は、「判断を行う電子情報処理組織」から金融商品取引所への接続が専有されている場合に限定されるとの理解でよい。例えば、以下のケースはどうか。<br>① 共有発注システムにより、金融商品取引所との接続で大きな共有帯域をもつて、事実上顧客間の注文が競合しない状況になっているシステム<br>② グループの海外拠点と顧客の高速スワップ取引で、自動的に金融商品取引所において株式等でヘッジを行うシステム(ヘッジを行う金融商品取引所との接続は大きな帯域で事実上顧客のスワップヘッジ間で競合しない状況になっているもの)<br>③ オムニバス口座の裏にいる顧客の場合                                     | ① 及び②については、仮想サーバ等の専有に係る契約を締結している場合でなくとも、例えば、仮想サーバ等を専有するのと実質的に同等のシステム構成を利用してしている場合には、「他の伝達と競合することを防ぐ仕組みが講じられていること」への該当性と直接の関係はないものと考えられます。<br>③ については、ご質問の「オムニバス口座の裏にいる顧客」であるか否かは、「競合することを防ぐ仕組みが講じられていること」への該当性と直接の関係はないものと考えられます。 |
| 17 | 以下の事例は、「他の伝達と競合することを防ぐ仕組みが講じられている」場合に該当するか。<br>① 物理的に区別されるサーバ1台が1名の投資家に提供される場合<br>② 物理的に区別されるサーバ1台が複数の投資家に提供されるが、同サーバ上に複数のサーバチャールサーバが存在し、投資家ごとに専用のサーバチャールサーバが提供される場合<br>③ 物理的に区別されるサーバ1台でも、サーバチャールサーバでも、投資家ごとに専用のサーバチャールサーバが提供されるものの、複数のサーバ及び複数のサーバチャールサーバがスイッチ1台を共有し、この共有スイッチを通じて、金融商品取引所のネットワークに接続され、また、各自充てられたサーバチャールサーバに接続されている場合 | ① 及び②については、基本的には、該当するものと考えられます。<br>③ については、「スイッチ1台を共有」の具体的な内容が必ずしも明らかではありませんが、例えば、仮想サーバ等を専有するのと実質的に同等のシステム構成を利用している場合には、該当するものと考えられます。                                                                                            |

【資料⑥】

|    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | <p>具体的な規制の適用に当たっては、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものであると考えられますが、例えば、顧客との店頭デリバティブ取引について証券会社が行うカバード取引又はヘッジ取引の個別具体的な内容が、当該顧客の指示に基づいて決定されるような関係が存在する場合には、当該顧客の指示は施行令第1条の22第2号に掲げる行為に該当するものと考えられます。</p> <p>なお、「法第2条第41項第1号に掲げる行為」は、「高速取引行為」ではなく、「有価証券の売買又は市場デリバティブ取引」であり、ご質問にある「アルゴリズムにより自動的に処理される」ものに限定されるものではありません。</p> <p>また、ご質問のように発注が複数回に分けて行われる場合でも該当するものと考えられます。</p>                                                      |
| 25 | <p>施行令第1条の22第2号の「法第2条第41項第1号に掲げる行為」(店頭デリバティブ取引)の「カバード取引又はヘッジ取引」としての高速取引行為として「同号に掲げる行為を行わせることとなる取引又は行為」(店頭デリバティブ取引)を行うことと「その他の方法」との間の関係について、どのような関係が存在することが要件となるか。例えば、店頭デリバティブ取引に係る契約上の法的強制力が前提となっているのではなく、店頭デリバティブ取引に係るカバード取引又はヘッジ取引がアルゴリズムにより自動的に処理されることと要件になっているとの理解でよいか。</p> <p>また、店頭デリバティブ取引を行う者において、その取引相手方が当該カバード取引又はヘッジ取引を法第2条第41項第1号に掲げる行為により行うことにつき外形上判断不可能な場合には、当該店頭デリバティブ取引は高速取引行為に該当しないとの理解でよいか。</p> |
| 26 | <p>施行令第1条の22第2号の①「行わせることとなる取引又は行為」と行わせられることとなる②「法第2条第41項第1号に掲げる行為」の間には、①があれば当然②が行われるといった関係性が生じ、①の行為・取引は②の発注が複数回行われるような場合でも該当するものか。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| 27 | <p>施行令第1条の22第2号の「法第2条第41項第1号に掲げる行為」とは、単なる「有価証券の売買又は市場デリバティブ取引」という解釈になるのか。それとも、法第2条第41項に規定する高速取引行為としての要件を全て満たした「有価証券の売買又は市場デリバティブ取引」ということになるのか。</p>                                                                                                                                                                                                                                                               |
| 28 | <p>法第2条第41項では「次に掲げる行為であつて、当該行為を行うことについての判断が電子情報処理組織により自動的に行われ」とあるの、施行令第1条の22第2号に掲げる行為について、その行為を行うことについての判断が電子情報処理組織により自動的に行われるもののみが該当するとの理解でよいか。</p>                                                                                                                                                                                                                                                             |
|    | <p>(判断が電子情報処理組織により自動的に行われるもの(法第2条第41項柱書))</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |

【資料⑥】

|    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | <p>交換及びコンピュータ設備の保守・管理は、基本的に、「同号に掲げる行為を行わせることとなる取引又は行為」には該当しないものと考えられます。</p> <p>③法第2条第41項第1号に掲げる行為を行う者と同号に掲げる行為を行わせることとなる取引又は行為を行う者になるものと考えられます。</p> <p>④上記②のとおり、高速取引行為を行う者とは何らかの取引行為があることのみをもって、施行令第1条の22第2号に該当したり、高速取引行為として登録が必要になるわけではありませんので、ご指摘は当たらないものと考えられます。</p>                                                                                                                    |
| 23 | <p>「その他の方法」(施行令第1条の22第2号)には、VWAP、ギャランティード取引を証券会社と行う場合の証券会社との取引(金融商品取引所外での相対的売買取引)のようなものも含まれるのか。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 24 | <p>例えば、以下の場合は、施行令第1条の22第2号の「行わせることとなる取引又は行為」に含まれるとの理解でよいか。</p> <p>①自動発注プログラムを有する外国法人が、国内の金融商品取引業者の海外関連会社を相手方としてエグゼクティブ・スワップ取引を行うことにより、当該海外関連会社に、法第2条第41項に定める情報伝達方法で、国内の金融商品取引業者に現物株の売買を委託する行為を行わせる場合</p> <p>②自動発注プログラムを有する外国法人が、国内の金融商品取引業者の海外関連会社を相手方としてエグゼクティブ・スワップ取引を行い、更に当該海外関連会社に当該金融商品取引業者を相手方として同内容のエグゼクティブ・スワップ取引を行わせることにより、当該金融商品取引業者に、法第2条第41項に定める情報伝達方法で、現物株の売買を行う行為を行わせる場合</p> |



【資料⑥】

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>例えば、JPXの提供するコーポレーション施設に専用の発注サーバを設置し、仮想サーバを専有する形でアルゴリズムによる自動発注を行う発注者(「原始委託者」)が、国内証券会社の海外関係会社との店頭デリバティブ取引契約に基づき店頭デリバティブ取引注文の発注を行う場合において、海外関係会社が法形式上店頭デリバティブ取引注文のヘッジのための自己勘定による株式注文の発注を国内証券会社に対して行うとき、高速取引行為を行う者に該当するのは、実態として自ら投資判断を行っている発注主体である店頭デリバティブ取引注文の発注者のみであり、海外関係会社及び海外関係会社からの株式注文を受託して金融商品取引所に発注を行う国内証券会社は、実態として自ら投資判断を行っている発注主体ではないことから、これには該当しないことを確認したい。</p> | <p>施行令第1条の22第2号に掲げる行為が高速取引行為に該当する場合でも、当該行為が行われることとなる有価証券の売買自体が法第2条第41項に定める要件を満たさない場合には、当該売買は高速取引行為に該当せず、当該売買を行う者については、高速取引行為に係る法第66条の50の登録等は不要です。</p>                                                                                                                                             |
| <p>34</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | <p>施行令第1条の22第2号の「法第2条第41項第1号に掲げる行為を行う者」は、当該行為を行う者は、高速取引行為に係る登録の義務がある一方、この場合において「同号に掲げる行為を行わせ」られる者は、法第66条の50の登録又は法第29条の2第1項第7号に係る変更登録は不要であることを確認したい。</p> <p>この場合において、有価証券の売買を行うことについての判断を行っている主体はあくまで高速取引行為に係るプログラムを有する者であるため、「同号に掲げる行為を行わせ」られる者が自動発注プログラムを有していない場合には、当該者の行為は高速取引行為に該当しないと考える。</p> |
| <p>35</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | <p>施行令第1条の22第2号の「法第2条第41項第1号に掲げる行為を行う者」は、当該行為を行う者は、高速取引行為に係る登録の義務がある一方、この場合において「同号に掲げる行為を行わせ」られる者は、法第66条の50の登録又は法第29条の2第1項第7号に係る変更登録は不要であることを確認したい。</p> <p>この場合において、有価証券の売買を行うことについての判断を行っている主体はあくまで高速取引行為に係るプログラムを有する者であるため、「同号に掲げる行為を行わせ」られる者が自動発注プログラムを有していない場合には、当該者の行為は高速取引行為に該当しないと考える。</p> |

【資料⑦】

|           |                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|-----------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>29</p> | <p>「電子情報処理組織により自動的に行われ」とあるが、いかほどの速度で行われるものであっても該当することになってしまふのか。緩やかな速度で行われるものは「高速取引」ではないと考えられるところ、何らかの基準を示したほうがよいのではないかと。</p>                       | <p>法第2条第41項各号に掲げる行為を行うことについての判断が「電子情報処理組織により自動的に行われ」という程度で自動化の程度にかかわらず、該当するものと考えられます。</p>                                                                                                                                                                                                                                            |
| <p>30</p> | <p>当該行為を行うことについての「判断」が「自動的に行われ」とあるが、「自動的」とは、判断過程においてどの程度の自動化を想定するの過程、政令・内閣府令において明らかにしてほしい。</p>                                                     | <p>ある行為が法第2条第41項各号に該当する場合において、当該行為が同項に規定する「高速取引行為」に該当するか否かは、当該行為ごとに、「当該行為により自動的に行われ」等の要件が満たされているかを検討する必要があります。</p>                                                                                                                                                                                                                   |
| <p>31</p> | <p>高速取引行為として登録を求められるのは「判断」している主体であるとの理解でよいのか。国内外の証券会社が顧客の委託注文を市場に提供している場合には、当該証券会社が独自の判断をすることではなく、判断は全て当該顧客にて行われるのであるから、当該証券会社が必要はないとの理解でよいのか。</p> | <p>具体的な規制の適用に当たっては、個別事例ごとの実態に即して判断されるべきものであると考えられますが、例えば、金融商品取引所の取引参加者である金融商品取引業者が、高速取引行為者の委託注文を当該金融商品取引所に取り次ぐことは、高速取引行為に該当しないものと考えられます。</p>                                                                                                                                                                                         |
| <p>32</p> | <p>高速取引行為の委託は、高速取引行為に当たらないとの理解でよいのか。</p>                                                                                                           | <p>例えば、JPXの提供するコーポレーション施設に専用の発注サーバを設置し、仮想サーバを専有する形でアルゴリズムによる自動発注を行う発注者(「原始委託者」)が国内証券会社の海外関係会社に取引口座を開設しており、法形式上、原始委託者が海外関係会社に株式売買の注文を発注し、海外関係会社が国内証券会社に対し当該注文の取次ぎを行い、国内証券会社が海外関係会社からの注文を受託して取引所に発注を行う場合において、高速取引行為を行う者に該当するのは、実態として自ら投資判断を行っている発注主体である原始委託者のみであり、海外関係会社及び国内証券会社は、実態として自ら投資判断を行っている発注主体ではないことから、これには該当しないことを確認したい。</p> |
| <p>33</p> | <p>高速取引行為の委託は、高速取引行為に当たらないとの理解でよいのか。</p>                                                                                                           | <p>例えば、JPXの提供するコーポレーション施設に専用の発注サーバを設置し、仮想サーバを専有する形でアルゴリズムによる自動発注を行う発注者(「原始委託者」)が国内証券会社の海外関係会社に取引口座を開設しており、法形式上、原始委託者が海外関係会社に株式売買の注文を発注し、海外関係会社が国内証券会社に対し当該注文の取次ぎを行い、国内証券会社が海外関係会社からの注文を受託して取引所に発注を行う場合において、高速取引行為を行う者に該当するのは、実態として自ら投資判断を行っている発注主体である原始委託者のみであり、海外関係会社及び国内証券会社は、実態として自ら投資判断を行っている発注主体ではないことから、これには該当しないことを確認したい。</p> |

【資料⑥】

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>は法第 66 条の 50 の登録は不要との理解でよいか。</p> <p>また、国内証券会社の別の関係外国金融商品取引業者（香港拠点）が、国内証券会社の関係外国金融商品取引業者（英国拠点）の勸定で行う取引について運用の指図を行う場合についても、国内証券会社の関係外国金融商品取引業者（香港拠点）のこの行為は法第 2 条第 41 項第 3 号により施行令第 1 条の 22 第 1 号に定められる行為であって、その行為に係る判断を行っている者は国内証券会社の関係外国金融商品取引業者（香港拠点）であることから、国内証券会社の関係外国金融商品取引業者（香港拠点）の当該行為は高速取引行為に該当すると考えられる一方、当該取引は国内証券会社の関係外国金融商品取引業者（英国拠点）の勸定で行われるもの、国内証券会社の関係外国金融商品取引業者（英国拠点）は当該取引に係る判断を行っていないことから、国内証券会社の関係外国金融商品取引業者（英国拠点）の行為は高速取引行為に該当しないものと考えられる。したがって、国内証券会社の関係外国金融商品取引業者（香港拠点）は法第 66 条の 50 の登録を受ける必要があるが、国内証券会社の関係外国金融商品取引業者（英国拠点）については同条の登録は不要との理解でよいか。</p> | <p>ご質問のような場合における具体的な規制の適用については、法第 2 条第 41 項各号に掲げる行為を行うことについての判断に係る当該行為を行う者について、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられます。</p> <p>なお、当該者以外の者についてまで、重複して登録等を求めるものではありません。</p>                                                                                                                                                                                                                   |
| <p>36</p> <p>一の取引者が取引戦略に基づきアルゴリズムで発注を行うサーバが、金融商品取引所等が発注を処理するためのサーバを設置する場所から離れたところにある（同じ場所や隣接又は近接した場所でない）場合において、サーバの注文が、サーバに隣接した場所にある同一の取引者が専用しているサーバ（最適な執行市場を判断して注文を当該市場へ回送するプログラム（Smart-Order Routing）を組み込んだもの）を経由してサーバへ発注されている行為に該当しないとの理解でよいか。</p> <p>アルゴリズム取引を行うためのサーバと、Smart-Order Routing のためのサーバを峻別し、高速取引行為に該当するサーバと注文を明確化したい。</p>                                                                                                                                                                                                                                  | <p>39</p> <p>施行令第 1 条の 22 第 1 号に掲げる高速取引行為とは、高速取引行為を行うことについての自動的な判断とコーケーション等の利用を行う実質的な主体が誰かによって判断されることと理解でよいか。</p> <p>例えば、いわゆるファンドに関しては、受託証券会社等における取引口座の名義人（信託銀行、投資法人、SPC、カストディ、トラスティ又は海外証券業者等（非居住者又は外国法人である顧客は、海外証券業者等に取引口座を開設し、当該海外証券業者等が自ら名義人となり、受託証券会社等に取引口座を開設した上、当該非居住者又は外国法人の有価証券の売買及び市場デリバティブ取引の注文を受託証券会社等に取り次ぐ）ではなく、当該ファンドの運用者又は当該運用者の外部委託先である運用者の行為が該当し、当該運用者は高速取引行為</p> |

【資料⑥】

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                              |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>36</p> <p>一の取引者が取引戦略に基づきアルゴリズムで発注を行うサーバが、金融商品取引所等が発注を処理するためのサーバを設置する場所から離れたところにある（同じ場所や隣接又は近接した場所でない）場合において、サーバの注文が、サーバに隣接した場所にある同一の取引者が専用しているサーバ（最適な執行市場を判断して注文を当該市場へ回送するプログラム（Smart-Order Routing）を組み込んだもの）を経由してサーバへ発注されている行為に該当しないとの理解でよいか。</p> <p>アルゴリズム取引を行うためのサーバと、Smart-Order Routing のためのサーバを峻別し、高速取引行為に該当するサーバと注文を明確化したい。</p>                                                                                                                                            | <p>具体的な規制の適用に当たっては、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられますが、ご質問の場合には、「サーバ」が「法第 2 条第 41 項の伝達に係る同項の判断を行う電子情報処理組織」（定義府令第 26 条第 2 項第 1 号）に該当しないのであれば、「サーバ」からの注文は高速取引行為に該当しないものと考えられます。</p> |
| <p>37</p> <p>国内の金融商品取引業者が、取引一任契約に基づき海外関連会社の自己勸定で高速取引行為を行う場合には、海外関連会社が高速取引行為に係る登録を受けるべきか、あるいは、国内の金融商品取引業者が金融商品取引業として高速取引行為を行っているものとして変更届出をし、又は変更登録を受けるべきか。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | <p>具体的な規制の適用に当たっては、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられ、「国内証券会社」、「関係外国金融商品取引業者（香港拠点）」が規制の対象になるものと考えられます。</p>                                                                          |
| <p>38</p> <p>国内証券会社が、第一種金融商品取引業として行う定義府令第 16 条第 1 項第 8 号又はロに掲げる行為として、当該国内証券会社の関係外国金融商品取引業者（英国拠点）の勸定で行う取引について運用の指図を行う場合には、国内証券会社のこの行為は法第 2 条第 41 項第 3 号により施行令第 1 条の 22 第 1 号に定められる行為であって、その行為に係る判断を行っている者は国内証券会社であることから、国内証券会社の当該行為は高速取引行為に該当すると考えられる一方、当該取引は国内証券会社の関係外国金融商品取引業者（英国拠点）の勸定で行われるもの、国内証券会社の関係外国金融商品取引業者（英国拠点）は当該取引に係る判断を行っていないことから、国内証券会社の関係外国金融商品取引業者（英国拠点）の行為は高速取引行為に該当しないものと考えられる。したがって、国内証券会社は法第 31 条第 1 項の規定に基づき高速取引行為を行う旨の届出を行う必要があるが、当該関係外国金融商品取引業者（英国拠点）について</p> | <p>具体的な規制の適用に当たっては、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられますが、ご質問の場合には、基本的には、「国内証券会社」、「関係外国金融商品取引業者（香港拠点）」が規制の対象になるものと考えられます。</p>                                                        |

【資料⑤】

|           |                                                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|-----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>44</p> | <p>企業が企業グループ内で複数の登録の必要性を最小限に抑えることができよう、柔軟な対応と、登録申請に係る企業と個別の折衝に応じるよう求める(特に、システム、ポリシー、手続及びコントロールに関する情報の多くは、企業グループ内の法人に共通している)。複数かつ重層的な登録を求めるとは、コストは非常に大きい、規制上の利点がほとんど又は全く認められない。</p>                              | <p>企業が企業グループ内で複数の登録の必要性を最小限に抑えることができよう、柔軟な対応と、登録申請に係る企業と個別の折衝に...</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| <p>45</p> | <p>改正案は、企業グループの中に中心となる高速取引の事業法人が含まれる場合(そして、それが投資判断を実施する場合)には、(規制当局との個別協議に基づき)単なるブックング法人やファンドではなく、当該中心となる法人が高速取引行為者の登録の目的における対象会社として取り扱われるべきと考える。他方、同一企業グループ内で複数の法人が取引執行裁量権を有する場合にも、その全てについて登録が必要であると理解している。</p> | <p>(その他)</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <p>46</p> | <p>高速取引行為に関する投資又は取引の決定を行う者を含む関連基準を満たす場合に、法人が登録する必要があることを理解する。誰が投資又は取引の状況のモニタリングを行っているかを決定するに当たって、どのような要素が考慮されるかについての更なる指針を提供してほしい。</p>                                                                          | <p>この質問の趣旨が必ずしも明らかではありませんが、高速取引行為に係る具体的な行為の内容等については様々なものが考えられるため、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられます。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <p>47</p> | <p>高頻度取引に限定して規制を課すべきであり、アルゴリズム取引全般を規制対象とすべきではない。<br/>また、金融商品取引業者において、レイテンシのためではなく、スループットのために、法第2条第41項の要件を満たす投資家専用のサーバ(又はバーチャルサーバ)を提供した場合における同項各号に掲げる行為は、取引頻度等にかかわらず、「高速取引行為」に該当するか。</p>                         | <p>今般の改正では、高頻度性を「高速取引行為」(法第2条第41項)の要件とはしていません。これは、「高速取引行為」に該当するようシステムを用いる者が体制整備・リスク管理を適切に行っていない場合のリスクを考えれば、当該者が常態として取引頻度が低いだけでは、高速取引について指摘されるような懸念が払拭されるとはいえないこと。<br/>法第38条第8号において金融商品取引業者等が無登録の者が行う高速取引行為に係る有価証券の売買又は市場デリバティブ取引の委託を要件とする行為等は市場デリバティブ取引の委託を要件とするれば、高速取引を行う投資家が複数の金融商品取引業者等に分けて発注した場合には、金融商品取引業者等からは高速取引行為の要件の充足性を確認することが困難となり、規制の実効性を確保できなくなる。</p> |

- 14 -

【資料⑥】

|           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                       |
|-----------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>40</p> | <p>為者に係る登録が必要になるとの理解でよい人(受託証券会社等の取引口座における名義人は高速取引行為に係る登録は不要との理解でよい)。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | <p>高速取引行為者としての登録は、法人又は個人単位で行われることとなり(法第66条の50、第66条の53)、仮に、同一グループ内の法人であったとしても、「高速取引行為」(法第2条第41項)を行う場合には、法人の行為が「高速取引行為」に該当するか否かについては、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられます。</p> |
| <p>41</p> | <p>ファンドがその資産につき投資運用業者を用を委託し、投資運用業者が高速取引を含む投資方針に従って当該ファンドの資産を運用する場合に、改正案によると、ファンド及び投資運用業者双方が「高速取引行為」を行うものとして登録義務の対象になるように読めるが、投資運用業者が適切に登録を受け、報告等をすれば足りるのであって、重複してファンドに登録義務を課す必要はなく、また、実際に高速取引を自ら行うわけではないファンドに対して、有価証券の売買の状況及び市場デリバティブ取引の状況を含む、事業報告書の提出義務等を負わせるのは、過度の規制である。したがって、施行令第1条の22第1号から「(その指図を含む。)」を削除し、同条第2号には「当該相手方が高速取引行為者又は第16条の4の2各号のいずれかに該当する者である場合を除く。」との除外規定を追加してほしい。</p> | <p>法律上や商業上の理由で、多くの金融取引を行っている会社は、複数の国際関連会社により運用を行っている。金融庁へ柔軟性がある事業法人の登録の仕組みを求めたい。例えば、複数の関連会社を一つの事業法人として登録を受け、それができるとする仕組みが適切である。</p>                                   |
| <p>42</p> | <p>法令に定める高速取引行為を行っている拠点、社内チーム又は法人が同一グループ内で複数存在する場合の高速取引行為に係る登録は、最終的に発注の許可を出している法人のみが受けられることよいか。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                      | <p>法令に定める高速取引行為を行っている拠点、社内チーム又は法人が同一グループ内で複数存在する場合の高速取引行為に係る登録は、最終的に発注の許可を出している法人のみが受けられることよいか。</p>                                                                   |
| <p>43</p> | <p>企業グループが、高速取引行為の定義に該当し、かつ、取引の決定につき責任を負うグループ内の法人1社を特定できる場合には、当該法人のみについて登録を要するとの理解でよい。一方、企業グループ内で別個の取引の判断を行い高速取引行為に係る登録要件に該当する複数の法人を有する場合に、当該法人の全てが登録を要するとの理解でよい。</p>                                                                                                                                                                                                                    | <p>企業グループが、高速取引行為の定義に該当し、かつ、取引の決定につき責任を負うグループ内の法人1社を特定できる場合には、当該法人のみについて登録を要するとの理解でよい。一方、企業グループ内で別個の取引の判断を行い高速取引行為に係る登録要件に該当する複数の法人を有する場合に、当該法人の全てが登録を要するとの理解でよい。</p> |

- 13 -

【資料⑥】

|                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>金融業等府令第116条の4第2号の「高速取引行為」に係る電子情報処理組織その他の設備の管理を十分にを行うための措置を適正に講じていることを確認することができない」とはどのような意味か、明らかにしてほしい。</p> | <p>高速取引行為者が無登録者等に該当することとなつた場合に直ちに当該高速取引行為者からの受託等を中止するための措置の具体的内容は、監督指針IV-3-2-3(4)①及び②において例示していません。</p> <p>証券会社等においては、これらの例示を踏まえ、上記禁止に違反する行為を防止するために必要な措置を講じていくことが適当であると考えられます。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <p>53</p>                                                                                                     | <p>金融業等府令第116条の4第2号の「高速取引行為」に係る電子情報処理組織その他の設備の管理を十分にを行うための措置を適正に講じていることを確認することができない」とはどのような意味か、明らかにしてほしい。</p> <p>また、金融商品取引業者において、高速取引行為による取引を行う者とす者から新規に受託する場合には、取引開始段階では、当該取引の委託者が委託文書中において「取引開始時に、高速取引行為者の業務管理体制として定めること」を表明・保証すれば、監督指針IV-3-2-3(4)①イを満たし、かつ、金融業等府令第116条の4第2号の「高速取引行為」に係る電子情報処理組織その他の設備の管理を十分にを行うための措置を適正に講じていること」が確認できると言えるのであって、当該委託者が定める業務管理体制が適切かといった審査までは不要との理解でよい。</p> <p>無登録者等から受託しない義務については、取引開始時に登録を証明する書面のコピーを要求するとともに、その後の変更等について直ちに通知する旨の合意を表する書面等を差し入れさせるような対応をしている場合には、金融商品取引業者としての確認義務は果たしているとの理解でよい。</p> <p>また、高速取引行為に係る設備の管理を十分に行うための措置を適正に講じていることを確認することができない者から受託しない義務については、取引開始時に、そのような管理体制を講じている旨の確認書を顧客から取得し、かつ、取引システムに異常が生じた場合には書面により報告する旨の確約を顧客から取り付ければ、金融商品取引業者としての確認義務は果たしているとの理解でよい。</p> |
| <p>54</p>                                                                                                     | <p>金融業等府令第116条の4第2号の「高速取引行為」に係る電子情報処理組織その他の設備の管理を十分にを行うための措置を適正に講じていることを確認することができない者から受託しない義務については、取引開始時に、そのような管理体制を講じている旨の確認書を顧客から取得し、かつ、取引システムに異常が生じた場合には書面により報告する旨の確約を顧客から取り付ければ、金融商品取引業者としての確認義務は果たしているとの理解でよい。</p> <p>また、高速取引行為に係る設備の管理を十分に行うための措置を適正に講じていることを確認することができない者から受託しない義務については、取引開始時に、そのような管理体制を講じている旨の確認書を顧客から取得し、かつ、取引システムに異常が生じた場合には書面により報告する旨の確約を顧客から取り付ければ、金融商品取引業者としての確認義務は果たしているとの理解でよい。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <p>55</p>                                                                                                     | <p>金融業等府令第116条の4第2号の「高速取引行為」に係る電子情報処理組織その他の設備の管理を十分にを行うための措置を適正に講じていることを確認することができない者から受託しない義務については、取引開始時に、そのような管理体制を講じている旨の確認書を顧客から取得し、かつ、取引システムに異常が生じた場合には書面により報告する旨の確約を顧客から取り付ければ、金融商品取引業者としての確認義務は果たしているとの理解でよい。</p> <p>また、高速取引行為に係る設備の管理を十分に行うための措置を適正に講じていることを確認することができない者から受託しない義務については、取引開始時に、そのような管理体制を講じている旨の確認書を顧客から取得し、かつ、取引システムに異常が生じた場合には書面により報告する旨の確約を顧客から取り付ければ、金融商品取引業者としての確認義務は果たしているとの理解でよい。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |

【資料⑥】

|           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|-----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>48</p> | <p>・数値基準に対する潜脱行為を防止する必要があること等を理由としています。</p> <p>今般の改正において、ご質問にある「政令で定めるもの」として規定するものはありません。</p>                                                                                                                                                                                                          |
| <p>49</p> | <p>▼無登録で高速取引行為を行う者からの受託等の禁止（法第38条第8号、施行令第16条の4の2、金融業等府令第116条の4）</p> <p>顧客が高速取引行為者であったとしても、当該顧客から受託する取引が高速取引行為の定義を満たさない場合には、当該受託行為は、法第38条第8号の禁止行為に該当せず、また、当該受託行為に係る注文伝票や取引日記帳においても高速取引行為として取り扱う必要はないとの理解でよい。</p>                                                                                        |
| <p>50</p> | <p>顧客側の高速取引行為者として求められている事柄を確認することは登録時の責務であり、受託者の責務とすることに違和感がある。</p>                                                                                                                                                                                                                                    |
| <p>51</p> | <p>ファンドからの発注、委託の取次ぎ、海外業者のオムニバス口座を通じた取引のように、口座の名義人と実際の発注行為者が異なる場合や取次者を介している場合など、形式的には、その注文に關して法第2条第41項各号に掲げる行為を行っていることに該当し得る者が複数存在する場合があり得るが、その場合でも、証券会社が法第38条第8号の適用に關して無登録者か否かを確認しなければならぬ者は、その注文の実質的な決定者のみとの理解でよい。なお、注文の発注はサーバーが自動で行うので、実質的な決定者は、発注プログラムの決定をし、また、コクレーション等を利用して発注することを決定した者との理解でよい。</p> |
| <p>52</p> | <p>金融商品取引業者の義務としては、高速取引行為者の登録が取り消された事実や高速取引行為に係る業務の停止の命令を受けた事実を速やかに知るための合理的な努力をした上で、そのような事実を知つてから実務上可能な範囲で速やかに受託を停止すればよいことを明記してほしい。</p> <p>無登録者等ではないことの確認の具体的方法や、</p>                                                                                                                                  |



【資料⑥】

|                                                                                                                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>は、行政処分同様、その都度速やかに金融庁ウェブサイト等で公開されるとの理解でよい。</p> <p>また、登録を抹消された高連取引行為であった者について確認することができる手段とするため、金融庁ウェブサイト等において登録簿を一覧表示し、登録が抹消された場合には、抹消された日付とともに、少なくとも抹消から1か月は登録簿に記載を残留してほしい。</p>                                                                                               | <p>者一覧」に、高連取引行為の一覧を掲載する予定です。</p>                                                                                                                                                                                               |
| <p>▼金融商品取引業者の帳簿書類(金商業等府令第158条、第170条、第171条)</p> <p>一つのアルゴリズム戦略が複数の市場に発注する場合において、市場Aに対する発注については当該市場のシステムに隣接・近接する所にあるサーバにあるアルゴリズムから発注するので高連取引行為の要件を満たすが、当該サーバから離れた位置に市場のシステムを有する別の市場Bに対し当該サーバから発注するときは、市場Bへの注文に係る注文伝票や取引日記載などの法定帳簿の取扱いは、高連取引行為ではない金融商品取引行為としての対応が求められるとの理解でよい。</p> | <p>金融商品取引業者が高連取引行為に係る取引を委託する行為についても、金商業等府令第158条第4項及び第159条第4項に基づき、高連取引行為に関する注文伝票及び取引日記載を作成する必要がある。</p>                                                                                                                          |
| <p>62</p>                                                                                                                                                                                                                                                                       | <p>金融商品取引業者が「高連取引行為」に関する注文伝票及び取引日記載について金商業等府令第338条第6項及び第7項を運用するとされているが、法第2条第41項及び施行令において「高連取引行為」とは取引行為及び取引を委託する行為等と定義されている。顧客から高連取引行為を受託する金融商品取引業者(自ら)が行う高連取引行為についての適用であると理解してよい。その場合には、金商業等府令第158条第1項第9号(受注日時)の記載は不要ではない。</p> |
| <p>63</p>                                                                                                                                                                                                                                                                       | <p>金融商品取引業者が「高連取引行為」に関する注文伝票及び取引日記載について金商業等府令第338条第6項及び第7項を運用するとされているが、法第2条第41項及び施行令において「高連取引行為」とは取引行為及び取引を委託する行為等と定義されている。顧客から高連取引行為を受託する金融商品取引業者(自ら)が行う高連取引行為についての適用であると理解してよい。その場合には、金商業等府令第158条第1項第9号(受注日時)の記載は不要ではない。</p> |
| <p>64</p>                                                                                                                                                                                                                                                                       | <p>金融商品取引業者が「高連取引行為」に関する注文伝票及び取引日記載について金商業等府令第338条第6項及び第7項を運用するとされているが、法第2条第41項及び施行令において「高連取引行為」とは取引行為及び取引を委託する行為等と定義されている。顧客から高連取引行為を受託する金融商品取引業者(自ら)が行う高連取引行為についての適用であると理解してよい。その場合には、金商業等府令第158条第1項第9号(受注日時)の記載は不要ではない。</p> |

【資料⑦】

|                                                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                      |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>として適切な報告・説明を受けられないこととの理解でよい。</p> <p>高連取引行為が無登録等に該当することとなったにもかかわらず、直ちに受託証券会社への連絡を行わず、かつ、高連取引行為に係る発注を継続した結果として、受託証券会社が無登録者等からの高連取引行為に係る注文を委託し続けた場合においても、監督指針IV-3-2-3(4)②の括弧書きに示されている措置を講じているときは、法第38条第8号の禁止行為に該当しないとの理解でよい。</p> | <p>改正法の施行後に登録申請が可能となりますが、施行前においても、登録に係る事前相談等に応じる予定です。</p> <p>なお、改正法の施行の施行の間に高連取引行為を行っている者は、施行後6月間は、法第38条第8号の規定の適用について同号に規定する高連取引行為者とは異なる経過措置が整備されています(改正法附則第3条第2項)。</p>                                              |
| <p>56</p>                                                                                                                                                                                                                        | <p>金融商品取引業者の「免許・許可・登録等を受けようとする業者一覧」に、高連取引行為の一覧を掲載する予定です。</p> <p>また、高連取引行為者に対して業務停止命令を行った場合には、官報により公表するほか、原則として、金融庁ウェブサイトにおいて公表する予定です。</p>                                                                            |
| <p>57</p>                                                                                                                                                                                                                        | <p>改正法の施行の日(平成30年4月1日)までに登録が完了するように、いつ頃から高連取引行為者の登録申請を受け付ける予定か。</p> <p>仮に、高連取引行為者の登録申請の受付及び登録が施行前に開始されない場合には、施行後一定の期間、法第38条第8号の適用を猶予してほしい。</p>                                                                       |
| <p>58</p>                                                                                                                                                                                                                        | <p>顧客管理の利便に供するため、「適格機関投資家に関する情報」と同様に、高連取引行為者の一覧を金融庁ウェブサイトに掲載してほしい。また、登録抹消及び業務停止命令が発せられた場合には、速やかに反映してほしい。</p>                                                                                                         |
| <p>59</p>                                                                                                                                                                                                                        | <p>高連取引行為を行う者の登録状況等(資本金や住所等を含む。)は、金融庁の「免許・許可・登録等を受けようとする業者一覧」において公表する予定です。</p> <p>この一覧には、外国に住所を有する高連取引行為者も含まれることとなります。また、この一覧には、登録番号、登録日、商号、主たる営業所の所在地等を日本語及び英語で記載する予定です。資本金の額を記載する予定はありません。</p>                     |
| <p>60</p>                                                                                                                                                                                                                        | <p>高連取引行為を行う者の登録状況等(資本金や住所等を含む。)は、金融庁の「免許・許可・登録等を受けようとする業者一覧」において公表する予定です。</p> <p>この一覧には、外国に住所を有する高連取引行為者も含まれることとなります。また、この一覧には、登録番号、登録日、商号、主たる営業所の所在地等を日本語及び英語で記載する予定です。資本金の額を記載する予定はありません。</p>                     |
| <p>61</p>                                                                                                                                                                                                                        | <p>高連取引行為者に関する注文伝票及び取引日記載について金商業等府令第338条第6項及び第7項を運用するとされているが、法第2条第41項及び施行令において「高連取引行為」とは取引行為及び取引を委託する行為等と定義されている。顧客から高連取引行為を受託する金融商品取引業者(自ら)が行う高連取引行為についての適用であると理解してよい。その場合には、金商業等府令第158条第1項第9号(受注日時)の記載は不要ではない。</p> |

【資料⑥】

|                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                      |
|----------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 68                               | <p>従来型の取引日記帳は高速取引行為に関する取引も含めてそのまま継続して作成しつつ、別帳（監督指針III-3-3(1)①）として、高速取引について新たに記載要件を満たした取引日記帳を追加的に作成するという取扱いも許容される。この場合には、従来型の取引日記帳には高速取引とその他取引が混在し、かつ、高速取引については高速取引を容易に検索すること帳簿だけでは高速取引を容易に検索することはできないが、当該検索は別帳により可能になるものと考えらる。</p>                                                                | <p>個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられますが、基本的には、ご質問にあるような対応で足りるものと考えられます。</p>                                                                                                                                                |
| 69                               | <p>施行日現在、高速取引行為を行っている第一種金融商品取引業者については、改正法附則第2条第1項により法第29条の2第1項第7号に掲げる事項について変更があったとみなされる経過措置期間中における、金融業等府令第158条第4項の高速取引用の注文伝票及び金融業等府令第159条第4項の高速取引用の取引日記帳の各々の対応や月次のオフサイト・モニタリング報告の報告項目の新設への対応について、改正法附則第26条に基づき、政令に附則を設けて、施行日から6か月間又は法第31条第1項の届出が終わって変更登録されるまでのどちらから早い時期までの間、猶予される経過期間を設けてほしい。</p> | <p>金融業等府令第158条第4項、第159条第4項、第170条第3項及び第171条第5項の規定は、改正法附則第2条第1項若しくは第2項又は第3条第1項の規定により高速取引行為を行う者が行う当該高速取引行為に関する経過措置を設けています（改正法附則第3条）。<br/>なお、監督実務において求めている月次のオフサイト・モニタリング報告の報告項目を新設する場合には、相応の準備期間を設ける必要があるものと考えています。</p> |
| 70                               | <p>金融業等府令第158条第4項において準用する金融業等府令第338条第6項及び第7項の規定について、特に、タイムスタンプや注文受付番号の記載に関し、証券会社側の帳簿作成システムでの対応が必要ことから、証券会社の顧客である高速取引行為者の登録開始時期にかかわらず、当該規定の適用開始時期については、別途追加的な猶予期間を設けてほしい。</p>                                                                                                                      | <p>金融業等府令第158条第4項において準用する金融業等府令第338条第6項及び第7項の規定について、特に、タイムスタンプや注文受付番号の記載に関し、証券会社側の帳簿作成システムでの対応が必要ことから、証券会社の顧客である高速取引行為者の登録開始時期にかかわらず、当該規定の適用開始時期については、別途追加的な猶予期間を設けてほしい。</p>                                         |
| 71                               | <p>「高速取引行為に関する第1項の注文伝票」は、施行日から6か月の猶予期間中において、高速取引行為を行う顧客であって登録を完了していない者から受託する注文や、金融商品取引業として高速取引行為を行う旨の変更登録を行っていない金融商品取引業者の自己の取引については、不要との理解でよい。</p>                                                                                                                                                | <p>「高速取引行為に関する第1項の注文伝票」は、施行日から6か月の猶予期間中において、高速取引行為を行う顧客であって登録を完了していない者から受託する注文や、金融商品取引業として高速取引行為を行う旨の変更登録を行っていない金融商品取引業者の自己の取引については、不要との理解でよい。</p>                                                                   |
| <p>▼金融商品取引業者の事業報告書（別紙様式第12号）</p> |                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                      |

【資料⑥】

|                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|-----------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 65                                                        | <p>顧客からの注文の場合において、当該注文を受託した金融商品取引業者が金融業等府令第158条第4項において準用する金融業等府令第338条第7項第1号の「注文を作成するために用いたプログラム」に該当する事項がないときは、同号の規定による対応は不要と考えられます。<br/>また、金融商品取引業者の自己の高速取引行為に係る注文伝票については、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられますが、基本的には、ご質問にあるような対応で足りるものと考えられます。</p>                           | <p>顧客からの注文の場合において、当該注文を受託した金融商品取引業者が金融業等府令第158条第4項において準用する金融業等府令第338条第7項第1号の「注文を作成するために用いたプログラム」に該当する事項がないときは、同号の規定による対応は不要と考えられます。</p>                                                                                                                                |
| 66                                                        | <p>金融業等府令第158条第4項において準用する金融業等府令第338条第7項第1号の規定について、受託証券会社において高速取引行為者の用いたプログラムを把握することができないことから、高速取引行為者から受託する注文については、受託証券会社の注文伝票において、同号の対応は不要との理解でよい。</p>                                                                                                                 | <p>顧客の高速取引行為が、トータル・リターン・スワップなどの証券会社を相手方とする施行令第1条の22第2号に掲げる行為に該当する店頭デリバティブ取引に該当する場合には、当該証券会社の行う行為は、①当該顧客との間の当該店頭デリバティブ取引及び②当該店頭デリバティブ取引により行われることとなる自己動定での有価証券の売買等の2つに分解できると考えている。その場合には、金融業等府令第158条第4項及び第159条第4項で規定する「高速取引行為に関する第1項の注文伝票」取引日記帳は、上記①及び②のいずれを作成すればよい。</p> |
| 67                                                        | <p>顧客の高速取引行為が、トータル・リターン・スワップなどの証券会社を相手方とする施行令第1条の22第2号に掲げる行為に該当する店頭デリバティブ取引に該当する場合には、当該証券会社の行う行為は、①当該顧客との間の当該店頭デリバティブ取引及び②当該店頭デリバティブ取引により行われることとなる自己動定での有価証券の売買等の2つに分解できると考えている。その場合には、金融業等府令第158条第4項及び第159条第4項で規定する「高速取引行為に関する第1項の注文伝票」取引日記帳は、上記①及び②のいずれを作成すればよい。</p> | <p>顧客の高速取引行為が、トータル・リターン・スワップなどの証券会社を相手方とする施行令第1条の22第2号に掲げる行為に該当する店頭デリバティブ取引に該当する場合には、当該証券会社の行う行為は、①当該顧客との間の当該店頭デリバティブ取引及び②当該店頭デリバティブ取引により行われることとなる自己動定での有価証券の売買等の2つに分解できると考えている。その場合には、金融業等府令第158条第4項及び第159条第4項で規定する「高速取引行為に関する第1項の注文伝票」取引日記帳は、上記①及び②のいずれを作成すればよい。</p> |
| <p>また、上記の事例と同様に、海外現地法人を介して日本の証券会社に注文を取り次ぐ場合も同様の扱いでよい。</p> |                                                                                                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                        |

【資料⑥】

|    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | (「国内における代表者」「国内における代理人」)                                                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 79 | 国内における代理人として「適切な者」の資格要件は特に定められないとの理解でよいか。「報告徴求等に的確に対応できる者」等とあるところ、国内における代理人の責任の範囲について示してもらったことは可能か。                                                                                                                                                                                                        | 国内における代理人として「適切な者」(高速取引行為者向けの監督指針Ⅲ-3-1-3(1)①ト)の具体的な資格要件は、特に定められておらず、当該「適切な者」かどうかは、国内における代理人を定めていないことが登録拒否事由とされている趣旨(海外に拠点を有する投資家に対して監督の実効性を確保すること)や、高速取引行為者向けの監督指針の「適切な者」の例示等を踏まえ、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられます。また、想定される役割及び責任としては、例えば、登録申請書、変更届出書、事業報告書の提出及びそれらの記載内容に係る監督当局からの照会への対応、監督当局による報告徴求等への対応等が考えられます。 |
| 80 | 「国内における代表者又は国内における代理人として適切な者」が選任されていること。例えば、高速取引行為者と監督当局の間のやりとりを単に伝達するのではなく、高速取引行為に係る金商法に係る知識等を一定程度有した上で、高速取引行為者による監督当局に対する報告等を正確に伝えるとともに、監督当局による報告徴求等の内容を正確に理解し、高速取引行為者と適切に連携を図りながら、当該報告徴求等の的確に対応できる者が選任されていること。とあるが、ここで具備していることが要求されている知識等は、「高速取引行為それ自体」についてのものではなく、高速取引行為に係る「金商法に係る」知識等があれば足りるとの理解でよいか。 | 高速取引行為者向けの監督指針Ⅲ-3-1-3(1)①トの「高速取引行為に係る金商法に係る知識等」については、ご理解のとおりです。また、「国内における代表者又は国内における代理人として適切な者」とは、弁護士、公認会計士等の資格を必ずしも必要とするものではないものと考えられます。                                                                                                                                                                       |
| 81 | 高速取引行為者の国内における代表者又は国内における代理人には、一定の知識が必要とされるが、どのような者がなることができるとか。例えば、証券会社の元社員や、公認会計士、弁護士、会計事務所、弁護士事務所等かどうか。一定の知識があることについて、何らかの疎明資料等が必要になるのか。                                                                                                                                                                 | 高速取引行為者向けの監督指針Ⅲ-3-1-3(1)①トの記載は例示であり、国内における代表者又は国内における代理人を特定する業種及び資格保有者に限定しているものではありません。また、「国内における代表者又は国内における代理人として適切な者」であるか否かを判断するため、登録申請時の審査等において、必要に応じ、知                                                                                                                                                      |

【資料⑦】

|    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |                                                                                                                                  |
|----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 72 | 「1(26)高速取引行為に係る業務の状況」において取引戦略の名称と類型ごとに売買株数、金額等を記載することとなるが、「名称」に関しては、各社における独自の呼称を用いることができるとの理解でよいか。                                                                                                                                                                                                       | ご理解のとおりです。                                                                                                                       |
| 73 | ▼高速取引行為に係る登録申請(法第66条の50、第66条の51、金商業等府令第326条～第330条、別紙様式第29号)<br>(登録申請書の記載事項(金商業等府令第326条、第327条))<br>金商業等府令第327条及び第329条は、登録申請書の記載事項及び添付書類について、法人と個人に分けて記載している。海外の高速取引業者の中には、リミテッド・パートナーシップ形態の投資家が存在する。高速取引行為を行う者が法人でない団体である場合には、当該団体の管理者(例えば、当該団体が海外のリミテッド・パートナーシップである場合には、そのジェネラル・パートナー)が登録の主体となるとの理解でよいか。 | 法人格を有しない組合等の場合には、その業務執行組合員等が、法人又は個人として、登録の主体となるものと考えられます。                                                                        |
| 74 | 登録申請者がリミテッド・パートナーシップ等の組合の場合には、登録申請者は、ジェネラル・パートナーに関する情報を記載する(「ジェネラル・パートナーが法人であるのか、個人であるのか」により記載を行う)ことによいか。                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                  |
| 75 | 金商業等府令第327条第2号を、別紙様式第29号第6面との平仄を合わせて、「国内における主たる営業所又は事務所の名称及び所在地」の記載順序についての注意事項に係る部分です。                                                                                                                                                                                                                   | ご意見にある別紙様式第29号第6面の規定は、金商業等府令第327条第2号の「国内における主たる営業所又は事務所の名称及び所在地」の記載順序についての注意事項に係る部分です。                                           |
| 76 | 金商業等府令第327条第2号において、外国法人については「国内における主たる営業所又は事務所の名称及び所在地」を登録申請書に記載することとなっているが、国内に営業所又は事務所を設置していない場合には、何を記載するべきか。                                                                                                                                                                                           | 国内における主たる営業所又は事務所がない場合には、その旨を記載することとなります。                                                                                        |
| 77 | 登録申請書の記載事項の資本金の額は、グループ会社全体と登録を受ける法人との間では差が出るため、この項目を除外することを検討できないか。                                                                                                                                                                                                                                      | 登録申請書の記載事項の「資本金の額」(法第66条の51第1項第2号)は、登録拒否事由(最低資本金額、法第66条の53第5号ロ)に係る審査に必要なため、登録を申請する法人の資本金の額を記載することを法律で定めているものであり、これを除外することはできません。 |
| 78 | 高速取引行為に該当しない有価証券取引を行っていることは、法第66条の51第1項第6号の「他に事業を行っているとき」には該当しないとの理解でよいか。                                                                                                                                                                                                                                | 事業として行っている場合には、「他に事業を行っているとき」(法第66条の51第1項第6号)に該当します。                                                                             |

【資料⑥】

|    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                |
|----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 82 | <p>高遠取引行為者向けの監督指針において、「例えば、高遠取引行為者と監督当局の間のやりとりを単に伝達するのではなく、高遠取引行為に係る金商法に係る知識等を一定程度有した上で、高遠取引行為者による監督当局に対する報告等を正確に伝えるとともに、監督当局による報告徴求等の内容を正確に理解し、高遠取引行為者と適切に連携を図りながら、当該報告徴求等に的確に対応できる者が選任されていること。」とあるが、この要件を満たすのは、証券会社又は証券会社の経験者による法律事務所などに限定していると考えようか。</p>                                                       | <p>識等に係る説明等を求める場合もあるものと考えられます。</p>                                                                                                                                             |
| 83 | <p>国内における代理人として選任することができる者が証券会社などに限定される場合には、証券会社が国内における代理人となつた場合のリスクは何か。例えば、高遠取引行為者に対する代理人である証券会社への影響はあるか。また、証券会社に対する風評への影響はどうか。例えば、高遠取引行為者に対して行政処分が发出された場合には、国内における代理人の氏名、商号は公表の対象となるのか。</p>                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                |
| 84 | <p>外国法人である高遠取引行為者の場合には、国内における代表者又は国内における代理人の設置が求められているが、両者の果たすべき役割・機能について実質的な差異はないとの理解でよいか。</p> <p>また、国内における代表者と国内における代理人については、高遠取引行為者の属性に応じて、外国法人であれば国内における代表者、外国の個人であれば国内における代理人と形式的に分類するものなのか（外国法人であれば国内における代理人は設置できないのか）。あるいは、国内における代表者は高遠取引行為者内部の役員を、他方、国内における代表者は高遠取引行為者とは独立した委託先の第三者を、それぞれ想定しているものなのか。</p> | <p>高遠取引行為者向けの監督指針III-3-1-3(1)①トの確認事項については、特に差異はありません。</p> <p>また、外国法人は国内における代表者又は国内における代理人、外国に住所を有する個人は国内における代理人を定めることが求められます（法第66条の53第5号ハ及び第6号ロ）。なお、国内における代表者は外部の者と考えられます。</p> |
| 85 | <p>国内における代表者及び国内における代理人の役割はどのようなものか。高遠取引行為者向けの監督指針 III-3-1-3(1)①トの記載では、監督当局による報告徴求等に的確に対応できる者として、両者共通の記載となっているため、違いがあれば明示してほしい。</p>                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                |

【資料⑥】

|    |                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                                        |
|----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 86 | <p>金融商品取引業者が国内における代理人を引き受ける場合には、付随業務と整理してよいのか。その場合には、法第35条第1項柱書の「その他の金融商品取引業に付随する業務」に該当するとの理解でよいか。</p> <p>また、国内における代理人について、その責任と役割の範囲を示してほしい。例えば、システム障害や法令違反が発生した場合に、その監督責任等も求められるのか。</p>                                                            | <p>金融商品取引業者の付随業務（法第35条第1項）に該当するかどうかは、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられます。</p> <p>また、国内における代理人を定めていないことが登録拒否事由とされている趣旨（海外に拠点を有する投資家に対して監督の実効性を確保すること）を踏まえれば、想定される役割及び責任としては、例えば、登録申請書、変更届出書、事業報告書等の提出及びそれらの記載内容に係る監督当局からの照会への対応、監督当局による報告徴求等への対応等が考えられます。</p> |
| 87 | <p>国内における代理人の責任範囲について、以下のとおりであることを確認したい。</p> <p>①投資家の求めに応じ、届出、報告などを規制当局に伝える。</p> <p>②規制当局から高遠取引行為者に報告徴求命令が发出された場合には、高遠取引行為者が報告義務を完了するための必要なサポートを行う。</p> <p>③国内における代理人は、高遠取引行為者に対し、監督責任を負うものではない。</p>                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 88 | <p>国内における代理人として想定している機能が例示されているが、具体的な役割及び責任として考えられている事項又は範囲があらは示してほしい。</p>                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 89 | <p>我が国の市場の発展を考えた場合には、証券会社が国内における代理人となる場合のリスクが高過ぎると、高遠取引行為者が選任することができない国内における代理人がいなくなってしまう、最終的に我が国から撤収して、日本市場の注文・約定が減少してしまいうリスクがあると考えられるが、国内における代理人の責任を最低限に留め、かつ、明確化してはどうか。高遠取引の実態把握が金融審議会の一義的目的だったと理解しているが、国内における代理人の責務をより限定しても実態把握に支障はないのではないか。</p> |                                                                                                                                                                                                                                                        |





【資料⑥】

|     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                        |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 102 | <p>法第 66 条の 51 第 2 項第 2 号で添付を求められる業務方法は、「高速取引行為に係る業務の内容及び方法を記載するものであることから、ここで記載を求められる取引戦略には、高速取引行為に該当しない有価証券取引は含まれないとの理解でよい。また、別紙様式第 30 号の事業報告書の 1(9)の有価証券の売買の状況についても同様の理解でよい。</p>                                                                                                                                   | <p>ご理解のとおりです。</p>                                                                                                                                      |
| 103 | <p>「取引戦略の類型」とは、高速取引行為向けの監督指針 III-3-1-1(2)①イからニまでに掲げる類型のいずれかを記載すれば足りるとの理解でよい。</p>                                                                                                                                                                                                                                     | <p>ご理解のとおりです。</p>                                                                                                                                      |
| 104 | <p>一のアルゴリズムが、東京証券取引所の現物株式等のマーケットメイクを行う目的で注文を行っている一方、その現物株式等のポジションのヘッジのために大阪取引所へ先物・オプションのヘッジ取引の注文を行っている場合には、東京証券取引所単体では明らかにマーケットメイク戦略となる。大阪取引所単体では高速取引行為向けの監督指針 III-3-1-1(2)①イからハまでのいずれにも該当せず同①ニの「その他の戦略」と分類されるが、東京証券取引所と大阪取引所の間では同①ロのアービトラージ戦略に分類できなくもない。この場合には、主たる目的により、大阪取引所への注文も含めて、マーケットメイク戦略として届け出るとの理解でよい。</p> | <p>ご理解のとおりです。</p>                                                                                                                                      |
| 105 | <p>取引戦略の類型(マーケットメイク戦略、アービトラージ戦略、デレクショナル戦略、その他の戦略)が示されているが、そのいずれに該当するかについては、高速取引行為者において適宜判断し、記載すれば記載の要件は満たされたとの理解でよい。更に具体的な分類のための定義があるのであれば、示してほしい。</p>                                                                                                                                                               | <p>取引戦略の類型については、高速取引行為向けの監督指針 III-3-1-1(2)①イからニまでに掲げる分類により、登録申請者等において適切に記載されるべきものと考えます。</p>                                                            |
| 106 | <p>取引戦略に関し、当社は、高速取引行為に関連していくつかの取引戦略(マーケットメイク、アービトラージ、デレクショナル等)があると理解している。これらの取引戦略は、多くのアルゴリズムを通じて実行される。当社は、全てのアルゴリズムを対応する取引戦略に紐付け、これに依り注文を分類することを提案する。</p>                                                                                                                                                            | <p>取引戦略の類型(マーケットメイク戦略、アービトラージ戦略、デレクショナル戦略、その他の戦略)が示されているが、そのいずれに該当するかについては、高速取引行為者において適宜判断し、記載すれば記載の要件は満たされたとの理解でよい。更に具体的な分類のための定義があるのであれば、示してほしい。</p> |

【資料⑥】

|                            |                                                                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                   |
|----------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 96                         | <p>国内における代理人となるための資格試験を実施する予定はあるか(例えば、日本証券業協会の外務員資格試験と類似のもの)。</p>                                                                                                                                                                                   | <p>国内における代理人となるための資格試験を実施する予定はありません。</p>                                                                                                                                                          |
| 97                         | <p>国内における代理人は、登録申請書の記載事項であり、それが法第 66 条の 52 第 1 項第 1 号により高速取引行為登録簿の登録事項になっているため、公衆の縦覧の対象となるとの理解でよい。</p>                                                                                                                                              | <p>ご理解のとおりです。</p>                                                                                                                                                                                 |
| 98                         | <p>法第 29 条の 2 第 1 項第 3 号に規定する役員には国内における代理人は含まれないとの理解でよい。</p>                                                                                                                                                                                        | <p>ご理解のとおりです。</p>                                                                                                                                                                                 |
| (業務の内容及び方法(金商業等府令第 328 条)) |                                                                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                   |
| 99                         | <p>金商業等府令に定められている届出事項等については、「高速取引行為に係る」と限定されている事項については、それぞれ規定に合わせた対応が必要と考えられます。</p> <p>なお、ご質問にある金商業等府令第 328 条第 1 号から第 3 号まで、これらに届出するものは、法第 66 条の 51 第 2 項第 2 号の「高速取引行為に係る業務の内容及び方法」を定めたものであり、「高速取引行為に係る」と限定されている事項です。</p>                           | <p>「高速取引行為に係る」と限定されていない事項については、それぞれ規定に合わせた対応が必要と考えられます。</p> <p>なお、ご質問にある金商業等府令第 328 条第 1 号から第 3 号まで、これらに届出するものは、法第 66 条の 51 第 2 項第 2 号の「高速取引行為に係る業務の内容及び方法」を定めたものであり、「高速取引行為に係る」と限定されている事項です。</p> |
| 100                        | <p>登録申請者がリミテッド・パートナーシップ等の組合の場合には、業務の内容及び方法は、ジェネラル・パートナーに関する情報ではなく、リミテッド・パートナーシップ等の組合に関する情報を記載すればよい。</p>                                                                                                                                             | <p>法人格を有しない組合等の場合には、その業務執行組合員等が、法人又は個人として、登録の主体になるものと考えられ、組合等の業務執行組合員等として行う高速取引行為に係る業務の内容及び方法について記載することが求められるものと考えられます。</p>                                                                       |
| 101                        | <p>金商業等府令第 328 条で定められている業務の内容及び方法については、方針及び手続の詳細ではなく、業務の内容と方法に関する要旨であるとの理解でよい。当局が高速取引行為の全貌を理解する上では、要旨を提出する方が役に立つと考える。高速取引行為者はセンチティブなビジネス情報を方針と手続に含め、通常に方針と手続に小さな変更を加えている可能性があるが、この種の情報は当局にとっては徹底的に価値がなく、情報が一般に漏れた場合には秘密情報を同業他社に知られてしまいうる可能性がある。</p> | <p>業務の内容及び方法に関する要旨ではなく、金商業等府令第 328 条各号に掲げるものを記載することが求められます。</p>                                                                                                                                   |

【資料⑥】

|     |                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 110 | ①「高速取引行為に係る電子情報処理組織その他の設備」の「概要」として記載の具体性の程度を示してほしい。<br>②「高速取引行為に係る電子情報処理組織その他の設備」の「設置場所」とは、住所の特定で足りるのか、それとも、データセンターにおける具体的な位置の特定が必要となるのか。<br>③「高速取引行為に係る電子情報処理組織その他の設備」の「保守の方法」として記載の具体性の程度を示してほしい。 | ①例えば、高速取引行為を行うために用いられるいわゆる仮想サーバーの専有状況等、高速取引行為に係る電子情報処理組織その他の設備のうち重要なものについて、具体的に分かりやすく記載することが求められるものと考えられます。<br>②データセンターにおける具体的な位置の特定まで求められるものではありません。<br>③例えば、高速取引行為に係る電子情報処理組織その他の設備の保守をする部署、保守の内容・頻度等を記載することが考えられます。                                                                                     |
| 111 | 金融業等府令第328条第8号の「高速取引行為に係る電子情報処理組織その他の設備」の管理を十分に行うための措置の内容」として記載が想定されている内容及び記載の具体性の程度を示してほしい。                                                                                                        | 例えば、高速取引行為向けの監督指針III-2-1-1-2に記載しているような異常動作等の防止等の管理態勢の内容等を記載することが考えられます。                                                                                                                                                                                                                                    |
| 112 | 高速取引行為者の実態を把握するための登録であると認識しているが、求められている要件(書類)等に鑑みると、許可又は免許に類するような要件を求められているのではないかと思われる。                                                                                                             | (登録申請書の添付書類等(金融業等府令第329条、第330条))<br>今般の改正は、株式等の高速取引を行う者に対し、登録制を導入し、体制整備・リスク管理、当局への情報提供などの枠組みを整備するものです。<br>登録申請書の添付書類は、法に定められた登録拒否事由(法第66条の53)を踏まえ、その存否に係る審査のために必要なものを定めております。<br>登録申請書及びその添付書類は、英語で作成し、又は記載することができず(金融業等府令第326条第2項、第3項)。仮に、登録申請時の審査においても、必要に応じ任意で資料の提出を依頼する場合には、英語で作成し、又は記載することを可能とする予定です。 |
| 113 | 高速取引行為者の登録申請において概要書の提出が必要か確認したい。また、必要な場合には、英文での提出も可能か確認したい。                                                                                                                                         | 最終の貸借対照表及び損益計算書の対象となる範囲を確認したい。高速取引行為者の多くは外国法人であると理解しているが、日本における高速取引行為に限定されることなく、当該法人として作成したものを添付する必要があるのか。                                                                                                                                                                                                 |
| 114 | 最終の貸借対照表及び損益計算書の対象となる範囲を確認したい。高速取引行為者の多くは外国法人であると理解しているが、日本における高速取引行為に限定されることなく、当該法人として作成したものを添付する必要があるのか。                                                                                          | 日本における高速取引行為に係るものに限定されず、登録申請者である法人の最終の貸借対照表及び損益計算書を添付する必要があります。                                                                                                                                                                                                                                            |
| 115 | 役員の履歴書については、どこまで詳細な記載が必要か。過去10年間の職歴を記載することと十分か確認したい。また、記載内容の標準化を図るため、金融庁がテンプレートを提供することを検討してほしい。                                                                                                     | 登録申請書の添付書類の一部(役員の履歴書等)については、記載すべき内容の明確化を図る観点から、記載要領を作成し、金融庁ウェブサイトに掲載する予定です。<br>また、住民票の抄本「に代わる書面」(金融業等府                                                                                                                                                                                                     |

【資料⑥】

|     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                        |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 107 | 「取引戦略の概要」は、どの程度の記載が求められるのか。少なくとも金融業等府令第8条第11号イ、第220条第7号イ及び第328条第4号に相ける事項、高速取引行為者向けの監督指針III-3-1-1(2)①に従った取引戦略の分類に関する記載が必要なことまでは明らかになったと思われるが、同監督指針の「高速取引行為者が採用する取引戦略の基本的な仕組」を把握するために必要な事項」として、例えば、アルゴリズムの具体的な内容等、リバース・エンジニアリングが可能となるような情報までは求められないことを確認したい。                                                                                                                                                                                                                                    | 高速取引行為者向けの監督指針III-3-1-1-1(2)②に記載のとおり、高速取引行為者の「取引戦略の概要」は、「高速取引行為者が採用する取引戦略の内容」に相ける事項に判断する必要がある」とも考えられますが、「金融業等府令第328条第4号イからハまでに規定する事項のほか、高速取引行為者が採用する取引戦略の基本的な仕組」を把握するために必要な事項」であり、詳細な内容まで求めるものではありません。 |
| 108 | 業務方法書の一部として、マーケットメイク戦略、アービトラージ戦略、ディレクショナル戦略及びその他の戦略の4つのカテゴリに基づいて取引戦略の記載が求められていると理解しているが、これらの戦略については、一定の幅のある記載が許容されることである。登録申請者が以下を記載することでこの要件を満たすものと認めることを推奨する。<br>・採用している取引戦略のリスト<br>・戦略ごとの関連する金融商品取引所等の名称<br>・戦略ごとに注文を実行するフローカー<br>・ディーラーの名称<br>・高速取引行為の対象となる有価証券又はデリバティブの種類<br>これらの情報の多くは、特に、注文のアラミング・グループが導入されたときには、金融商品取引所や登録された仲介業者(ブローカー)などから収集することも可能であると考えている。したがって、登録申請者にこれらの一般的な情報よりも多くの情報を要求することは、重複的であるし、登録申請者がそれらの情報を編集するには非常に時間がかかると思われる。これらの理由から、金融庁に、より狭い範囲の情報だけを求めることを推奨する。 |                                                                                                                                                                                                        |
| 109 | 「少なくとも、当該取引戦略において利用する金融商品取引業者等及び取引所許可業者の名称又は番号に係る事項」(高速取引行為者向けの監督指針III-3-1-1(2)②)とあるところ、これは高速取引行為者が注文を発注し得る金融商品取引業者等及び取引所許可業者の名称又は番号を列挙することを求めているとの理解でよいのか。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | ご理解のとおりです。                                                                                                                                                                                             |

【資料⑥】

|     |                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 119 | <p>別紙様式第29号の第2面から第8面までは、財務局で入手可能であると理解しているが、以下のデータを非公開にすることを再検討してほしい。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・登録申請者の資本（民間企業にとつて特に商業的に機密性の高い情報であり、特に顧客資金を保有していない企業について公的に利用すべきではない。）</li> <li>・登録者の他の事業に関する全ての情報（商業上機密性の高い情報であり、一般に公開されるべきではない。）</li> </ul> | <p>別紙様式第29号の第2面から第8面までは、財務局で入手可能であると理解しているが、以下のデータを非公開にすることを再検討してほしい。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・登録申請者の資本（民間企業にとつて特に商業的に機密性の高い情報であり、特に顧客資金を保有していない企業について公的に利用すべきではない。）</li> <li>・登録者の他の事業に関する全ての情報（商業上機密性の高い情報であり、一般に公開されるべきではない。）</li> </ul> | <p>公衆の縦覧に供されるものは、高速取引行為登録簿に登録されている法第66条の51第1項各号に掲げる事項（登録申請書の記載事項）並びに登録年月日及び登録番号に限られます（法第66条の52）。登録申請の審査等に必要となる業務方法書、財務諸表、役員名簿その他の履歴書その他の登録申請書の添付書類のほか、従業員の氏名等は公衆の縦覧の対象ではありません。なお、国家公務員は、国家公務員法第100条において、秘密を守る義務が課されています。</p>                                                                                                                                                                                                                                |
| 120 | <p>当社は、保有している資本の金額を公表することはできません。</p>                                                                                                                                                                                                                           | <p>登録申請書の記載事項の役員の名などは、情報流出となる懸念があるので、公衆の縦覧における取得方法を限定してほしい。</p>                                                                                                                                                                                                | <p>登録のための他の必要な資料（誓約書、業務方法書、業務執行体制、役員、責任者の履歴書、資本、純資産、損益計算書を含む財務諸表を公表しないよう）に要請する。金融業者として、我々のメンバーは、毎日サイバーセキュリティ攻撃等にさらされる可能性がある（それは、詐欺者が従業員になりすましてファンドを盗む事例も含まれる。）。例えば、我々の経緯では、従業員の名前を公開したとき、詐欺行為者がフィッシング攻撃で複数の名前と電子メールの組み合わせを試みるため、サイバー攻撃が増加してきた。したがって、個人（署名を含む。）又はビジネス情報を公開することに非常に敏感である。さらに、我々は、取引戦略、損益計算書及びその他の機密情報に関する情報が不正に入手されると、知的財産上の懸念を有する。自動化された戦略を使用するトレーダーは、これらの取引戦略の開発とテストに多大な時間と費用を費やしているため、この情報が不正に流用された場合には、投資家、株主及びビジネスに回復不能な害を及ぼす可能性がある。</p> |
| 121 | <p>登録申請書の記載事項の役員の名などは、情報流出となる懸念があるので、公衆の縦覧における取得方法を限定してほしい。</p>                                                                                                                                                                                                | <p>登録申請書の記載事項の役員の名などは、情報流出となる懸念があるので、公衆の縦覧における取得方法を限定してほしい。</p>                                                                                                                                                                                                | <p>登録のための他の必要な資料（誓約書、業務方法書、業務執行体制、役員、責任者の履歴書、資本、純資産、損益計算書を含む財務諸表を公表しないよう）に要請する。金融業者として、我々のメンバーは、毎日サイバーセキュリティ攻撃等にさらされる可能性がある（それは、詐欺者が従業員になりすましてファンドを盗む事例も含まれる。）。例えば、我々の経緯では、従業員の名前を公開したとき、詐欺行為者がフィッシング攻撃で複数の名前と電子メールの組み合わせを試みるため、サイバー攻撃が増加してきた。したがって、個人（署名を含む。）又はビジネス情報を公開することに非常に敏感である。さらに、我々は、取引戦略、損益計算書及びその他の機密情報に関する情報が不正に入手されると、知的財産上の懸念を有する。自動化された戦略を使用するトレーダーは、これらの取引戦略の開発とテストに多大な時間と費用を費やしているため、この情報が不正に流用された場合には、投資家、株主及びビジネスに回復不能な害を及ぼす可能性がある。</p> |
| 122 | <p>誓約書、業務方法書、業務執行体制、役員及び責任者の履歴書、財務諸表、その他営業上の機密情報（例えば、取引量、取引戦略の詳細、取引時間及び登録者の他の事業に関する全ての情報）並びに社内文書（社内規則及び財務情報を含む。）が公開されず、機密取扱いをされることを確認したい。</p>                                                                                                                  | <p>誓約書、業務方法書、業務執行体制、役員及び責任者の履歴書、財務諸表、その他営業上の機密情報（例えば、取引量、取引戦略の詳細、取引時間及び登録者の他の事業に関する全ての情報）並びに社内文書（社内規則及び財務情報を含む。）が公開されず、機密取扱いをされることを確認したい。</p>                                                                                                                  | <p>誓約書、業務方法書、業務執行体制、役員及び責任者の履歴書、財務諸表、その他営業上の機密情報（例えば、取引量、取引戦略の詳細、取引時間及び登録者の他の事業に関する全ての情報）並びに社内文書（社内規則及び財務情報を含む。）が公開されず、機密取扱いをされることを確認したい。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| 123 | <p>誓約書、業務方法書、業務執行体制、役員及び責任者の履歴書、財務諸表、その他営業上の機密情報（例えば、取引量、取引戦略の詳細、取引時間及び登録者の他の事業に関する全ての情報）並びに社内文書（社内規則及び財務情報を含む。）が公開されず、機密取扱いをされることを確認したい。</p>                                                                                                                  | <p>誓約書、業務方法書、業務執行体制、役員及び責任者の履歴書、財務諸表、その他営業上の機密情報（例えば、取引量、取引戦略の詳細、取引時間及び登録者の他の事業に関する全ての情報）並びに社内文書（社内規則及び財務情報を含む。）が公開されず、機密取扱いをされることを確認したい。</p>                                                                                                                  | <p>誓約書、業務方法書、業務執行体制、役員及び責任者の履歴書、財務諸表、その他営業上の機密情報（例えば、取引量、取引戦略の詳細、取引時間及び登録者の他の事業に関する全ての情報）並びに社内文書（社内規則及び財務情報を含む。）が公開されず、機密取扱いをされることを確認したい。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |

【資料⑥】

|     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                      |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 116 | <p>従業員の住民票の抄本、刑事罰を受けていないことを証明する書面等については、海外において存在しないため、法で求められている内容を役員個人が宣誓する書面で代替できるよう、金融庁がテンプレートを提供することを検討してほしい。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                    | <p>令第329条第1項第2号ロ及び第3号ロ)については、例えば、国内に在留しない外国人が提出した本国の公証人が署名を行った公正証書のほか、国内に在留する外国人が提出した在留カードの写し又は特別永住者証明書の写し及び国内に在留しない外国人が提出した本国の住民票の写し又はこれに準ずる書面が該当するものと考えられます（監査指針Ⅲ-3-1(5)②を準用）。</p> | <p>令第329条第1項第2号ロ及び第3号ロ)については、例えば、国内に在留しない外国人が提出した本国の公証人が署名を行った公正証書のほか、国内に在留する外国人が提出した在留カードの写し又は特別永住者証明書の写し及び国内に在留しない外国人が提出した本国の住民票の写し又はこれに準ずる書面が該当するものと考えられます（監査指針Ⅲ-3-1(5)②を準用）。</p> |
| 117 | <p>金融業等府令第330条において電磁的記録が日本工業規格に限定して規定されているが、高速取引行為者又はその所在国によっては、そのための対応に過大な負担を強いられることにもなりかねないことを危惧する。したがって、日本工業規格と同等と考えられる効果が得られる媒体による記録であれば、その使用を日本工業規格に代わり認めてほしい。</p>                                                                                                                                                                                                                 | <p>金融業等府令第330条において電磁的記録が日本工業規格に限定して規定されているが、高速取引行為者又はその所在国によっては、そのための対応に過大な負担を強いられることにもなりかねないことを危惧する。したがって、日本工業規格と同等と考えられる効果が得られる媒体による記録であれば、その使用を日本工業規格に代わり認めてほしい。</p>              | <p>金融業等府令第330条において電磁的記録が日本工業規格に限定して規定されているが、高速取引行為者又はその所在国によっては、そのための対応に過大な負担を強いられることにもなりかねないことを危惧する。したがって、日本工業規格と同等と考えられる効果が得られる媒体による記録であれば、その使用を日本工業規格に代わり認めてほしい。</p>              |
| 118 | <p>別紙様式第29号（登録申請書の様式）に記載する情報のうち高速取引行為者の資本金額及び役員名を公開される登録簿から除いてほしい。これらの情報の公開は、(守秘義務の下に規制当局に提出するとは異なり)公的の目的に合致するとは思われず、氏名の出た個人を不必要な危害にさらす可能性がある。外国の投資運用業者は、通常、有限責任会社又は有限責任パートナーシップであり、資本規模の公開は求められないのが通常となっている。この情報が同業他社や一般に公開されると業務に敏感に影響することから、投資運用業者はこの情報を機密としている。別紙様式第29号に資本情報が必要であるならば、別紙様式第29号を改定し、高速取引行為者は実際の資本金額を①1000万円以上5000万円未満、②5000万円以上1億円未満、③1億円以上のいずれかで示すこともできるのではないか。</p> | <p>（高速取引行為者登録簿の縦覧関係（法第66条の52、金融業等府令第331条））</p> <p>登録申請書の記載事項を高速取引行為者登録簿に登録し、これを公衆の縦覧に供しなければならぬこととは、法律（法第66条の52）で定められた事項であり、ご意見のように、それを法令・内閣府令で変更することはできません。</p>                      | <p>（高速取引行為者登録簿の縦覧関係（法第66条の52、金融業等府令第331条））</p> <p>登録申請書の記載事項を高速取引行為者登録簿に登録し、これを公衆の縦覧に供しなければならぬこととは、法律（法第66条の52）で定められた事項であり、ご意見のように、それを法令・内閣府令で変更することはできません。</p>                      |



【資料⑥】

|     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | <p>は、高速取引に従事する事業者の支払能力をより正確に示すと思われる。</p> <p>高速取引行為者をビジネス及び個人情報公開による不必要な危害から守るために、業務方法書、業務実施システム、役員その他の社員の経歴、個人の署名がなされた証明書・宣誓書、財務諸表、純資産に関する情報など、登録申請書の添付書類については、金融庁がその秘密を保持すると確約してもらえるのか。</p> <p>登録申請資料の公開は、高速取引行為者の公による認知を高め、サイバーセキュリティの脅威が高まることについて懸念している。投資運用業者とその従業員は、恒常的にフィッシング及び他のサイバー攻撃の対象となっており、盗難及び経済スパイ活動に遭遇する高いリスクを抱えている。また、登録申請に係る必要書類の多くが専有情報や企業秘密を含むものであり、当該情報の開示は、高速取引行為者及び従業員に損害を与える可能性があると懸念している。したがって、別紙様式第29号(登録申請書の様式)の一般的な情報を除く、高速取引行為者の全ての登録申請資料の秘密保持を確認したい。</p> |
| 127 | <p>(英語での作成)</p> <p>登録申請書及びその添付書類並びに登録後に生じる届出や報告について、全て英語で提出することができると(ただし、外国帳簿書類の様式の訳文を除く。)を確認したい。</p> <p>改正案上、非居住者である登録申請者が日本語で提出し、又は保存すべき資料又は記録があれば、明らかにしてほしい。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 128 | <p>登録申請書は別紙様式第29号に準じて英語で作成し、その添付書類は英語で記載することができず(金商業等府令第326条第2項及び第3項)。また、次の書類を英語で作成し、又は記載することができません。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・登録申請書の記載事項の変更の届出書及びその添付書類(金商業等府令第334条第2項及び第3項)</li> <li>・業務の内容又は方法の変更の届出書及びその添付書類(金商業等府令第335条第2項)</li> <li>・業務に関する帳簿書類(金商業等府令第338条第2項)</li> <li>・事業報告書(金商業等府令第339条第2項)</li> <li>・事業報告書の提出期限の承認申請書及びその添付書類等(金商業等府令第340条第5項)</li> <li>・開始等の届出書及びその添付書類(金商業等府令第342条第2項、第343条第2項)</li> <li>・廃業等の届出書及びその添付書類(金商業等府令第344条第3項)</li> </ul>   |
| 129 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |

【資料⑥】

|     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 124 | <p>登録申請書の添付書類として社内規則と手順書が必要と理解しているが、プライバシーを懸念しており、これらの書類を一般に公開することは望ましくないのではないか。これらの書類は当局の要求に応じて提供されるものであり、機密扱いとしてほしい。高速取引行為者はこれらの書類を国内における代理人に提出することができるので、国内における代理人は、要請に応じて検査のために利用することができるようにすると理解している。</p> <p>財務情報は、市場参加者(特に、民間企業である企業)にとつて極めて敏感で機密である。したがって、損益計算書の情報を提出する必要はなく、資本・純資産・支払能力宣言に関係する財務諸表は財務上の妥当性要件を満たすのに十分なものでなければならぬことを要求する。金融庁が引き続き損益計算書掲載の情報を必要とする場合には、給与やその他の経費などの詳細な経費明細に分解されないことを要求する。</p>                                                                                   |
| 125 | <p>高速取引行為者の支払能力に金融庁が関心があることについては理解している。しかしながら、損益計算書や給与・賞金の情報が、高速取引行為者の支払能力の把握に必要又は関連があるとは考えていない。投資運用業者にとつて、財務情報は極めて慎重な取扱いを要する機密情報である(例えば、数人の従業員を抱える小規模業者にとつて給与・賞金総額を公開するのは従業員個人の給与情報を公開するのと同じこととなる。)。したがって、支払能力に関して高速取引行為者の財務・支払能力を理解する必要性と、高速取引行為者が当該情報の秘密を保持する必要性のバランスをとってほしい。高速取引行為者に対しては、その支払能力を証明するために高いレベルの質権列照査を提出させることとし、損益計算書や賞金・給与に関する情報を要求しないこと(例えば、業者が科目ごとの額を出すのではなく経費総額を提出することを可能にすること)を提案する。また、損益計算書が必要と判断する場合には、投資運用業者に対しては、高速取引を用いる投資ファンドの損益計算書を提出するオプションを認めることを提案する。投資ファンドの財務情報</p> |
| 126 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |

【資料⑥】

|     |                                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                         |
|-----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 134 | コンプライアンス部門を投資判断等を行う部門とは独立して設置する(高速取引行為者向けの監督指針III-3-1-3(1)①ホ)とあるが、個人が高速取引行為者として登録を受けることも認められる以上、コンプライアンス担当者も認めるに、その者が投資判断を行う業務に従事してはいいけないことではないとの理解でよいか。                                                                | 「高速取引行為に係る業務を適確に遂行するに足る人的構成」(法第 66 条の 53 第 3 号)は、法人又は個人の別にかかわらず求められているものです。個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられますが、コンプライアンス機能の実効性を確保するために、コンプライアンス部門(担当者)は、投資判断等を行う部門とは独立して設置することが必要と考えられます。                                     |
| 135 | 様々な規模及び事業内容の高速取引行為者でも対応できるように、投資運用業者のコンプライアンス又はリスク部門が内部監査の役割を果たすことが許容可能であることを確認させてほしい。加えて、高速取引行為者の内部監査について、①高速取引行為者のガバナンス委員会又は経営幹部が高速取引行為者の内部監査を行う第三者を雇うこと、又は②高速取引行為者の国内における代理人が高速取引行為者の内部監査を行うことによって、その要件を満たすとの理解でよいか。 | ご質問にある高速取引行為者の内部監査等については、その実効性が確保され、高速取引行為に係る業務を適確に遂行することができると考えられる。例えは、グループ会社等に業務委託することも妨げられないものとは考えられませんが、具体的な規制の適用については、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられます。<br>なお、内部監査については、高速取引行為(法第 2 条第 41 項)に係る業務についての体制整備が必要と考えられます。 |
| 136 | 高速取引行為者の適切なガバナンス及び管理機能に関し、高速取引行為者は、その役割を担う役員等と必ずしも雇用関係が存在しなくても構わないとの理解でよいか。高速取引行為者の考えられる措置を登録申請手続の過程で提示することができればよいかとの理解でよいか。具体的には、高速取引行為者は、関連会社が提供する管理機能を利用することができるとの理解でよいか。                                            | 高速取引行為者の適切なガバナンス及び管理機能に関し、高速取引行為者は、その役割を担う役員等と必ずしも雇用関係が存在しなくても構わないとの理解でよいか。高速取引行為者の考えられる措置を登録申請手続の過程で提示することができればよいかとの理解でよいか。具体的には、高速取引行為者は、関連会社が提供する管理機能を利用することができるとの理解でよいか。                                            |
| 137 | 登録申請者は帳簿書類の作成管理、リスク管理及び内部監査を含む分野について十分な要員を割り当てることとされているが、申請者の多くは、専従の内部監査機能を有しない可能性がある。この点について、他の部署(コンプライアンス等)が内部監査業務を引き受け、又は外部委託することは可能か。                                                                               | 登録申請者は帳簿書類の作成管理、リスク管理及び内部監査を含む分野について十分な要員を割り当てることとされているが、申請者の多くは、専従の内部監査機能を有しない可能性がある。この点について、他の部署(コンプライアンス等)が内部監査業務を引き受け、又は外部委託することは可能か。                                                                               |

【資料⑥】

|     |                                                                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                     |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 130 | 金融庁において、登録申請書の様式(別紙様式第 29 号)及び事業報告書の様式(別紙様式第 30 号)の英訳版を作成してほしい。これにより、登録申請書に記載すべき事項について、当局と登録申請者の認識の共通化を図ることができると考えられる。                                                                                                                              | 別紙様式第 29 号(登録申請書の様式)及び別紙様式第 30 号(事業報告書の様式)に準じた英語での様式を作成するほか、登録申請書の添付書類の一部について記載すべき内容の明確化を図る観点から記載要領を作成し、金融庁ウェブサイトに掲載する予定です。                                                         |
| 131 | 金商法等府令第 326 条第 2 項及び第 3 項では、登録申請書やその添付書類について英語での提出を認めているが、登録申請に当たっては、業務方法書の中で言及されているものの業務方法書の別添書類ではない社内規則や電子情報処理組織の信頼性・安全性に関する技術的な文書など、法令上登録申請書の添付書類とされなくても、申請過程で提出が必要となる書類が多々あり得る。このような書類についても、添付書類に準じて、英語で提出することを認めてほしい。                          | ご意見にあるような書類について、登録申請書への添付を要するか否かは、個別事例ごとに判断されるべきものと考えられますが、登録申請書の添付書類は、英語で記載することができます(金商法等府令第 326 条第 3 項)。                                                                          |
| 132 | システム監査について、システム部門から独立した内部監査部門がシステム監査を行うこととされているが、少数の会社の会社の場合には、役割分担を行うにしても、各人がいろいろな役割を兼任せざるを得ず、実質的には、責任者は共通にならない。個人が高速取引行為者として登録を受けるとも認められる以上、実質的に業務が適確に遂行できるのであれば、システム部門と内部監査部門の責任者が共通でもよいとの理解でよいか。                                                | 「高速取引行為に係る業務を適確に遂行するに足る人的構成」(法第 66 条の 53 第 3 号)は、法人又は個人の別にかかわらず求められているものです。個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられますが、一般的には、被監査部門に対して十分な牽制機能が働くようにすることが必要と考えられ、かつ、実効性のある内部監査を実施することができると考えられます。 |
| 133 | 「高速取引行為に係る業務の適確な遂行に必要な人員が各部門に配置され、内部管理等の責任者が適正に配置される組織体制、人員構成にあること」(高速取引行為者向けの監督指針 III-3-1-3(1)①ニ)とあるが、少数の会社の場合には、役割分担を行うにしても、各人がいろいろな役割を兼任せざるを得ず、実質的には、責任者は共通にならない。個人が高速取引行為者として登録を受けるとも認められる以上、実質的に業務が適確に遂行できるのであれば、一人が各部門の責任者を兼任することも可能との理解でよいか。 | 「高速取引行為に係る業務を適確に遂行するに足る人的構成」(法第 66 条の 53 第 3 号)は、法人又は個人の別にかかわらず求められているものです。個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられますが、高速取引行為に係る業務を適確に遂行することができる場合には、一人が各部門の責任者を兼任することも可能と考えられます。                |

【資料⑥】

|     |                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|-----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | 提出の過程で、取引戦略の追加・変更・削減について報告することでは不十分か。                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|     | ▼高速取引行為者の業務管理体制の整備(法第66条の55、金商業等府令第336条)                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 143 | 「社内規則等」は、外国語のみで作成することも可能か。                                                                                              | 可能です。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| 144 | 整備しなければならない業務管理体制として、具体的などのような社内規則が求められるか。各社共通で整備することが想定される最低限の社内規則のようなものがあれば例示してほしい。                                   | 整備すべき社内規則等(金商業等府令第336条第1号)は、各高速取引行為者の業務の状況により異なるため、一律に示すことは適当でないと考えられます。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 145 | ハードリミットやソフトリミットは既にブローカー側で受託の管理必須項目として運用していると思われ、高速取引行為者はブローカー側などと連携してリミットの管理を遵守していくことを求められていて、必ずしも2重の管理が必須ではないとの理解でよいか。 | 高速取引行為者は、高速取引行為に係る電子情報処理組織その他の設備について、電子情報処理組織の異常な動作その他の事由により金融商品市場の機能の十全な発揮に支障を及ぼさないようにするための管理が十分でないと思われなければならないように、その業務を行わなければならない(法第66条の57第1号)ことが求められているほか、当該設備の管理を十分に行うための措置を講じること(金商業等府令第336条第2号)が求められており、こうした措置の例示として、ハードリミットやソフトリミットの設定を規定しています(高速取引行為者向けの監督指針Ⅲ-2-1-2)。もっとも、これは例示であることから、他の方法により当該設備についての管理を十分に行うための措置が講じられていると評価できるのであれば、必ずしもハードリミットやソフトリミットの設定を高速取引行為者に求めるものではありませんが、いずれにしても、具体的な規制の適用については、高速取引行為者の業務の状況に応じて、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられます。 |

【資料⑦】

|     |                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                              |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 138 | 今般の改正は、高速取引行為者が自国において規制の対象であることを義務付け、又は予定するものではないことを確認したい。                                                                                              | 高速取引行為に係る登録(法第50条)は、外国法人及び外国に住所を有する個人に対し、外国において同種類の登録等を受けていることを求めるものではないが、主たる営業所若しくは事務所の又は高速取引行為に係る業務を行う営業所若しくは事務所の所在するいずれかの外国の外国金融商品取引規制当局の調査協力に係る保証がない者は、登録拒否事由に該当します(法第66条の53第5号二及び第6号八)。 |
| 139 | ▼業務の内容又は方法の変更の届出(法第66条)                                                                                                                                 | 高速取引行為者は、取引戦略の概要を含む業務方法書に記載した業務の内容又は方法について変更があったときは、届け出なければならないとされています(法第66条の54第3項)。<br>なお、業務方法書には、高速取引行為(法第2条第41項)に係る業務の内容及び方法を記載し、その変更があったときは、届出が必要となります。                                  |
| 140 | 高速取引行為者が取引戦略とビジネス手法の変更を報告する要件については、重要性の基準を適用することを提案する。また、高速取引行為者は、その日本国内の活動に関係する重要な変更のみを当局に届け出る義務があることを確認したい。                                           | 戦略に対する重大な変更(新しい商品クラスへの追加、新規市場への参入、新種の戦略の追加等)について必要な届出事項とするよう提案する。アルゴリズムのパラメータに対する変更(週に何度も発生する変更)については、届出を要しないとするよう提案する。                                                                      |
| 141 | 一般的に、高速取引業者は、限られた数の取引戦略を有している。多くの場合には、当該取引戦略は、複数の取引アルゴリズムを通じて実行される。取引戦略が変更されることは多くないと予想される。逆に、取引アルゴリズムは非常に頻繁に変更される。高速取引業者はアルゴリズムの変更が取引戦略の変更であるとは考えられない。 | このような取引戦略の変更を行った場合に、登録内容、必要な取引数情報及び変更届出を提出する必要があるとの理解でよいか。取引戦略を根本的に変更しないアルゴリズムの変更(そのパラメータの変更を含む。)については、規制に基づく届出を要しないとの理解でよい。                                                                 |
| 142 | 企業にとって新たな取引戦略を立てることに当該取引戦略について説明し、変更届出を行うのは大変な負担となる。取引戦略は無限にあり、複雑で頻繁に変わるものであるから、絶え間なく変更届出を行う必要が生じてしまう。事業報告書                                             | 取引戦略の概要を含む業務方法書に記載した業務の内容及び方法については、監督当局において把握しておく必要があることから、事業報告書の提出頻度を踏まえ、ご提案のような変更は適当でないと考えられます。                                                                                            |

【資料⑥】

|            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>149</p> | <p>金商業等府令第 337 条第 2 号の売買管理について、国内証券会社が、当該国内証券会社の関係外国金融商品取引業者による高速取引行為に係る取引についても売買審査を行うのであれば、当該関係外国金融商品取引業者において別途同様の売買審査を行うことが必要とされるものではないとの理解でよい。付言すると、顧客として的高速取引行為は複数の証券会社を通じて発注することも想定され、その場合においては、受託証券会社において当該顧客の発注状況を網羅的に把握することはできず、高速取引行為が行う場合と同等の売買審査を行うことができない可能性が考えられる一方、関係外国金融商品取引業者については国内証券会社を通じてのみ発注を行うことから、国内証券会社において関係外国金融商品取引業者による発注状況を網羅的に把握し、関係外国金融商品取引業者が行うものと同等の売買審査を行うことが可能と考えるためである。</p>                                              | <p>高速取引行為者は、作為的相場形成等の不正な取引の防止を図るために必要かつ適切な措置を講じていない状況に該当することのないように、その業務を行わなければならないとされており(法第 66 条の 57 及び金商業等府令第 337 条第 2 号)、この点について、作為的相場形成等に係る売買審査基準を策定し、その刻実的活用が図られているかに留意して検証することや、売買審査基準における具体的な抽出基準を例示したものです(高速取引行為向けの監督指針 III-2-1-3③)。</p>                                                                                                                                                                                                            | <p>法第 159 条において相場場縦行為等の禁止が規定されていることをもって、高速取引行為者に売買管理を求めることが不合理であるとは言えないと考へられます。そのため、高速取引行為者は、作為的相場形成等の不正な取引の防止を図るために必要かつ適切な措置を講じていない状況に該当することのないように、その業務を行わなければならないとされており(法第 66 条の 57 及び金商業等府令第 337 条第 2 号)。</p>                                                                                                                                                                                                                                           |
| <p>150</p> | <p>高速取引行為者が最も刻実的に不正取引を予防できる監視機能を開発し柔軟に対応することで、改正案で例示した機能全てを適用する必要はなく、その取引戦略に合った要素を考慮した監視を実施することで、不正取引行為の防止の義務を満たすことができることを確認したい。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | <p>高速取引行為者が最も刻実的に不正取引を予防できる監視機能を開発し柔軟に対応することで、改正案で例示した機能全てを適用する必要はなく、その取引戦略に合った要素を考慮した監視を実施することで、不正取引行為の防止の義務を満たすことができることを確認したい。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | <p>そもそも法第 159 条において相場場縦行為等の禁止が規定されており、投資を行う上で禁止されている事項について、高速取引行為者に事後的に売買審査を求めるのは合理的であると考へられず、また、高速取引行為者の組織体制によってはそもそも不可能である場合も考へられる。そのため、必ずしも売買審査体制を必要とするのではなく、投資家の業態、規模などに応じて、適切な不正取引防止の体制を整備することが趣意であるということを確認したい。</p>                                                                                                                                                                                                                                  |
| <p>151</p> | <p>高速取引行為者は、高速取引行為に係る電子情報処理組織その他の設備について、電子情報処理組織の異常な動作その他の事由により金融商品市場の機能が十全な発揮に支障を及ぼさないようにするための管理が十分でないことを認められる状況に陥らないように、その業務を行わなければならない(法第 66 条の 57 第 1 号)ことが求められないほか、当該設備の管理を十分に行うための措置を講じること(金商業等府令第 336 条第 2 号)が求められており、こうした措置の例示として、キルスイッチを規定しています(高速取引行為者向けの監督指針 III-2-1-2)。もっとも、これは例示であることから、他の方法により当該設備についての管理を十分に行うための措置が講じられていると評価できるのであれば、その具体的な方法まで特定するものではありませんが、いずれにしても、具体的な規制の適用については、高速取引行為者の業務の状況に応じて、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考へられます。</p> | <p>高速取引行為者は、高速取引行為に係る電子情報処理組織その他の設備について、電子情報処理組織の異常な動作その他の事由により金融商品市場の機能が十全な発揮に支障を及ぼさないようにするための管理が十分でないことを認められる状況に陥らないように、その業務を行わなければならない(法第 66 条の 57 第 1 号)ことが求められないほか、当該設備の管理を十分に行うための措置を講じること(金商業等府令第 336 条第 2 号)が求められており、こうした措置の例示として、キルスイッチを規定しています(高速取引行為者向けの監督指針 III-2-1-2)。もっとも、これは例示であることから、他の方法により当該設備についての管理を十分に行うための措置が講じられていると評価できるのであれば、その具体的な方法まで特定するものではありませんが、いずれにしても、具体的な規制の適用については、高速取引行為者の業務の状況に応じて、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考へられます。</p> | <p>高速取引行為者は、高速取引行為に係る電子情報処理組織その他の設備について、電子情報処理組織の異常な動作その他の事由により金融商品市場の機能が十全な発揮に支障を及ぼさないようにするための管理が十分でないことを認められる状況に陥らないように、その業務を行わなければならない(法第 66 条の 57 第 1 号)ことが求められないほか、当該設備の管理を十分に行うための措置を講じること(金商業等府令第 336 条第 2 号)が求められており、こうした措置の例示として、キルスイッチを規定しています(高速取引行為者向けの監督指針 III-2-1-2)。もっとも、これは例示であることから、他の方法により当該設備についての管理を十分に行うための措置が講じられていると評価できるのであれば、その具体的な方法まで特定するものではありませんが、いずれにしても、具体的な規制の適用については、高速取引行為者の業務の状況に応じて、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考へられます。</p> |

【資料⑥】

|            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>146</p> | <p>異常注文をキャンセルする機能を「キルスイッチ」と呼んでいるが、その仕組み自体に対しての具体的な要件はなく、どのような方法を用いるかについては高速取引行為者が判断して対応すればよいとの理解でよい。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | <p>▼高速取引行為者の業務の運営に関する規制(法第 66 条の 57、金商業等府令第 337 条)</p> <p>金商業等府令第 337 条第 1 号の法人関係情報に関する管理については、高速取引行為者が外国法人等である場合においては、必ずしも金商業等府令第 14 号で定義される法人関係情報の管理を求められるものではなく、当該外国法人等である高速取引行為者が所在する国の法令等に基づき、いわゆる Material Non Public Information を適切に管理していることにより。</p> | <p>高速取引行為者は、高速取引行為に係る電子情報処理組織その他の設備について、電子情報処理組織の異常な動作その他の事由により金融商品市場の機能が十全な発揮に支障を及ぼさないようにするための管理が十分でないことを認められる状況に陥らないように、その業務を行わなければならない(法第 66 条の 57 第 1 号)ことが求められないほか、当該設備の管理を十分に行うための措置を講じること(金商業等府令第 336 条第 2 号)が求められており、こうした措置の例示として、キルスイッチを規定しています(高速取引行為者向けの監督指針 III-2-1-2)。もっとも、これは例示であることから、他の方法により当該設備についての管理を十分に行うための措置が講じられていると評価できるのであれば、その具体的な方法まで特定するものではありませんが、いずれにしても、具体的な規制の適用については、高速取引行為者の業務の状況に応じて、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考へられます。</p> |
| <p>147</p> | <p>高速取引行為者は、高速取引行為に係る電子情報処理組織その他の設備について、電子情報処理組織の異常な動作その他の事由により金融商品市場の機能が十全な発揮に支障を及ぼさないようにするための管理が十分でないことを認められる状況に陥らないように、その業務を行わなければならない(法第 66 条の 57 第 1 号)ことが求められないほか、当該設備の管理を十分に行うための措置を講じること(金商業等府令第 336 条第 2 号)が求められており、こうした措置の例示として、キルスイッチを規定しています(高速取引行為者向けの監督指針 III-2-1-2)。もっとも、これは例示であることから、他の方法により当該設備についての管理を十分に行うための措置が講じられていると評価できるのであれば、その具体的な方法まで特定するものではありませんが、いずれにしても、具体的な規制の適用については、高速取引行為者の業務の状況に応じて、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考へられます。</p> | <p>法第 66 条の 57 及び金商業等府令第 337 条第 1 号の規定により、高速取引行為者は、その取り扱う法人関係情報(金商業等府令第 14 条第 4 項第 14 号)に関する管理について法人関係情報に係る不正な取引の防止を図るために必要かつ適切な措置を講じていないと認められる状況に該当することのないように、その業務を行わなければならないとされています。</p>                                                                   | <p>高速取引行為者は、高速取引行為に係る電子情報処理組織その他の設備について、電子情報処理組織の異常な動作その他の事由により金融商品市場の機能が十全な発揮に支障を及ぼさないようにするための管理が十分でないことを認められる状況に陥らないように、その業務を行わなければならない(法第 66 条の 57 第 1 号)ことが求められないほか、当該設備の管理を十分に行うための措置を講じること(金商業等府令第 336 条第 2 号)が求められており、こうした措置の例示として、キルスイッチを規定しています(高速取引行為者向けの監督指針 III-2-1-2)。もっとも、これは例示であることから、他の方法により当該設備についての管理を十分に行うための措置が講じられていると評価できるのであれば、その具体的な方法まで特定するものではありませんが、いずれにしても、具体的な規制の適用については、高速取引行為者の業務の状況に応じて、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考へられます。</p> |
| <p>148</p> | <p>金商業等府令第 337 条第 2 号に規定する作為的相場形成行為は、高速取引行為が電子情報処理組織がプログラムに従って自動発注するものである以上、プログラムの内容が作為的相場形成となるような発注を行う内容である場合と同一かどうか。その場合には、プログラムを作成した時点ではそのような意図や認識がプログラムの作成者になかった場合でも、作為的相場形成行為に該当すること(売買管理が十分でなかったこと)が認められるのか。</p>                                                                                                                                                                                                                                     | <p>高速取引行為者の業務の状況が金商業等府令第 337 条第 2 号に掲げる状況に該当するか否かについては、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考へられます。</p>                                                                                                                                                                    | <p>法第 159 条において相場場縦行為等の禁止が規定されていることをもって、高速取引行為者に売買管理を求めることが不合理であるとは言えないと考へられます。そのため、高速取引行為者は、作為的相場形成等の不正な取引の防止を図るために必要かつ適切な措置を講じていない状況に該当することのないように、その業務を行わなければならないとされており(法第 66 条の 57 及び金商業等府令第 337 条第 2 号)。</p>                                                                                                                                                                                                                                           |



【資料⑥】

|     |                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                            |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | 動性に大きなマイナスの影響を及ぼす可能性もあると思われる。<br>したがって、これらに関しては、再度投資家の規制対応の現実性も踏まえ、一部を削除する、あるいは段階的な規制導入を行うことが必要である。                                                                                           | 高逡取引行為者は、複数の金融商品取引所等における有価証券の売買又は市場予リバライ取引について、複数の金融商品取引業者等に対してその委託等を行うことが想定されます。監督当局が、高逡取引行為者の注文及び取引の状況等について、検査・監督上の必要性に応じて適切に入手するためには、高逡取引行為者において帳簿書類の作成及び保存しておくことが必要と考えられます。            |
| 155 | 金融商品取引業者に加えて、高逡取引行為者においても注文伝票や取引日記帳といった帳簿書類の作成及び保存を課するのはどのような目的があるのか、証券会社においても同様の帳簿書類の作成及び保存をしており、また、発注及び約定の状況等についても証券会社等を通じて確認することができ、同様に、取引所においても全てのデータを保持していることを鑑みると、業務に関する帳簿作成義務を課す必要はない。 | 高逡取引行為者には、高逡取引行為者においても注文伝票や取引日記帳といった帳簿書類の作成及び保存を課するのはどのような目的があるのか、証券会社においても同様の帳簿書類の作成及び保存をしており、また、発注及び約定の状況等についても証券会社等を通じて確認することができ、同様に、取引所においても全てのデータを保持していることを鑑みると、業務に関する帳簿作成義務を課す必要はない。 |
| 156 | 帳簿書類の記載要件、保存期間の要件について、高逡取引行為者に過度の負担となることのないよう、金融商品取引所で作成・保存する帳簿書類等の一部活用するなど、負担を軽減してもらいたい。                                                                                                     | 帳簿書類の記載要件、保存期間の要件について、高逡取引行為者に過度の負担となることのないよう、金融商品取引所で作成・保存する帳簿書類等の一部活用するなど、負担を軽減してもらいたい。                                                                                                  |
| 157 | 注文伝票などは、現在ブローカーが既に保持しているもので、高逡取引行為者側で用意することは負担も高く(7年保管など)、サービス対価を払ってブローカーからのデータ提供又はブローカーへの委託ができないかと考えているが、証券会社がそのようなサービスを提供した場合の懸念事項などはあるか。                                                   | 注文伝票などは、現在ブローカーが既に保持しているもので、高逡取引行為者側で用意することは負担も高く(7年保管など)、サービス対価を払ってブローカーからのデータ提供又はブローカーへの委託ができないかと考えているが、証券会社がそのようなサービスを提供した場合の懸念事項などはあるか。                                                |
| 158 | 取引日記帳を求めると、想定される必要になる状況は何か。                                                                                                                                                                   | 取引日記帳は、成立した取引について、個別の取引経過が確認できるとともに、取引経過が一覧できるようにするため、その作成及び保存を求めているものです。                                                                                                                  |
| 159 | 業務に関する帳簿書類を備え付ける理由は、取引に問題が起こった際に検証可能な体制を整えておくことであると理解している。それであるならば、注文伝票だけでその用には十分であり、取引日記帳及びそれに該当する外国の法令に基づいて作成される書類の作成の免除など、負担軽減をしても構わないか。                                                   | 取引日記帳は、成立した取引について、個別の取引経過が確認できるとともに、取引経過が一覧できるようにするため、その作成及び保存を求めているものです。                                                                                                                  |
|     | (英語での作成・保存)                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                            |
| 160 | 法第66条の58に基づき要求される帳簿については、金融業等府令第338条第1項においてその内容が示され、同条第2項においてその内容を英語で記載することが認められている。一方、同条第3項は外国帳簿書類による代替を認                                                                                    | 法第66条の58の規定により高逡取引行為者が作成すべき帳簿書類(注文伝票、取引日記帳、運用明細書及び発注伝票)は、英語で記載することができず(金融業等府令第338条第2項)。<br>また、外国法人又は外国に住所を有する個人であ                                                                          |

【資料⑦】

|     |                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                  |
|-----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 152 | 金融業等府令第337条を遵守するための体制整備として、高逡取引行為者の監督指針Ⅱ-2-1-1-3において「取引システムに係るプログラムの作成等を業務委託すること」は妨げられないと考えられます。また、社内規則等(金融業等府令第338条第1号)は、高逡取引行為者の業務の状況に応じて適切に整備すべきものと考えられます。                       | 高逡取引行為に係る業務を適確に遂行することができる体制が整備されているのであれば、取引システムに係るプログラムの作成等を業務委託することは妨げられないと考えられます。また、社内規則等(金融業等府令第338条第1号)は、高逡取引行為者の業務の状況に応じて適切に整備すべきものと考えられます。                                 |
| 153 | 監督指針Ⅳ-3-2-1(3)に「なお、金融商品取引業者として高逡取引行為を行う証券会社等においては、高逡取引行為者の監督指針Ⅲ-2-1-2に規定する着重点にも留意すること」とあるが、高逡取引行為者向けの監督指針Ⅲ-2-1-1及びⅢ-2-1-2及びⅢ-2-1-3については言及されていないため、証券会社等が行う高逡取引行為については準用されたいとの理解でよい。 | 監督指針Ⅲ-2-1-2において、金融商品取引業者、登録金融機関又は取引所取引許可業者がそれぞれ業務として行う高逡取引行為については、監督指針の別冊として策定された高逡取引行為者向けの監督指針の着重点等を準用することにより、監督上の対応を行うこととしており、ご質問の高逡取引行為者向けの監督指針Ⅲ-2-1-1及びⅢ-2-1-3についても準用されています。 |
|     | ▼高逡取引行為者の帳簿書類(法第66条の58、金融業等府令第338条)<br>(注文伝票、取引日記帳等)                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                  |
| 154 | 高逡取引行為者向けの監督指針の基本的考え方には、監督当局として高逡取引の実態把握をすることを目的として述べた上で、「一方、高逡取引行為者については、金融商品取引業者等ではないこと等から、これらの業者等と同様の業務管理体制等の整備を求めることが過度になる可能性もある。監督当局においては、この点を十分に踏まえて対応するものとする。」とある。           | 高逡取引行為者向けの監督指針の基本的考え方には、監督当局として高逡取引の実態把握をすることを目的として述べた上で、「一方、高逡取引行為者については、金融商品取引業者等ではないこと等から、これらの業者等と同様の業務管理体制等の整備を求めることが過度になる可能性もある。監督当局においては、この点を十分に踏まえて対応するものとする。」とある。        |
|     | 金融業等府令第338条(業務に関する帳簿書類)及び第339条(事業報告書)に記載されている要件は、金融商品取引業者に求めているものと同等か、一部においては現状では金融商品取引業者にも求めているものまでが含まれている。                                                                        | 金融業等府令第338条(業務に関する帳簿書類)及び第339条(事業報告書)に記載されている要件は、金融商品取引業者に求めているものと同等か、一部においては現状では金融商品取引業者にも求めているものまでが含まれている。                                                                     |
|     | また、これらの要件は直接的に国内外の投資家にも影響を及ぼすが、現時点において、これらの要件を満たせる投資家は限定的であるため、このレベルでの規制導入は日本市場の流                                                                                                   | また、これらの要件は直接的に国内外の投資家にも影響を及ぼすが、現時点において、これらの要件を満たせる投資家は限定的であるため、このレベルでの規制導入は日本市場の流                                                                                                |



【資料⑥】

|                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                |
|------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 179                                                              | 取引戦略の種類(マーケティング戦略、その他の戦略)を記載すればよいか、あるいは、アルゴリズムを特定することができる情報を記載するかどうか。<br>「注文を作成するために用いたプログラムの内容を確認することができるようにすること」とは、アルゴリズムの内容を開示することか。                                                                                                     | また、「プログラムの内容」は、取引戦略の種類を記載するだけでは不十分です。                                                                                                          |
| 180                                                              | 「注文を作成するために用いたプログラムの内容を確認することができるようにすること」とは、アルゴリズムの内容を開示することか。                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                |
| ▼高速取引行為者の事業報告書(法第66条の59、施行令第18条の4の11、金融業等府令第339条、第340条、別紙様式第30号) |                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                |
| (記載内容)                                                           |                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                |
| 181                                                              | 事業報告書を要求する趣旨を明確にしてほしい。もし、事業報告書を求める目的が財務報告書を入力することにあるとしても、当社は、拠点地の規制当局に要求される様式に沿ったものしか保有していない。そもそも、事業報告書を求める規制当局は見つかることなく、日本独特の制度である。                                                                                                        | 高速取引行為者の当局に対する情報提供等に係る措置として、法において事業報告書の作成・提出義務(法第66条の59)が定められています。                                                                             |
| 182                                                              | 事業報告書から、従業員数、市場での取引数、市場外の取引数などの全ての統計情報を除外することを検討してほしい。これらの情報の多くは、他の情報源から入手可能である一方、市場参加者がまとめて提出することは大きな負担となる。                                                                                                                                | 高速取引行為者の当局に対する情報提供等に係る措置として、法において事業報告書の作成・提出義務(法第66条の59)が定められている。監督当局において高速取引行為者の業務運営等の状況を把握する上で必要なものを定めているものであり、ご意見のような除外等を行うことは適当でないと考えられます。 |
| 183                                                              | 現在求められている情報、特に事業報告書の一部として必要とされている情報は広範囲であり、戦略の種類、商品の種類、取引高、市場内及び市場外等、非常に詳細なものである。これらの情報の多くは、特に注文のプログラミング・分類的が導入された場合には、金融商品取引所又は証券会社を通じて収集可能である。したがって、登録申請者に対してこれらの情報を求めることは、登録申請者にとって非常に収集に時間がかかることになる。これらの理由から、情報の範囲を狭めることについて再検討するよう求める。 |                                                                                                                                                |
| 184                                                              | 事業報告書において様々な取引データを記載する必要があるが、このような取引データは、当局が金融商品取引所等から直接取得することができるのではないか。                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                |

【資料⑦】

|     |                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 172 | 注文伝票及び取引日記帳については、電子的な方法で保存することが認められるか。また、運用明細書及び発注伝票についても、電子的な方法で保存することが認められるか。                                                                  | ご理解のとおりです。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 173 | 取引データベースから法定記載事項を網羅する形で情報を抽出することができる状態にしておくことで、要件を満たしていると考えてよいのか。                                                                                | 注文伝票等(注文伝票及び発注伝票並びにこれらに類する外国帳簿書類)の作成については、「注文を作成するために用いたプログラムの内容を確認することができるようにすること」とされています(金融業等府令第338条第7項第1号)。これは、注文伝票等にプログラムの内容を記載することを求めているものではなく、例えば、注文伝票等にプログラムの内容を特定するために必要な情報を記載し、注文伝票等とプログラムの内容を紐付けることで、注文時点におけるプログラムの内容を確認することができるようにしているか。なお、注文時点からプログラムの内容に変更が生じた場合であっても、注文時点におけるプログラムの内容を確認することができるようにすることが必要です。 |
| 174 | 金融業等府令第338条第7項第2号の「金融商品取引所等が定める方式」とは具体的にどのような方式か。また、「記載すべき事項を容易に検索することができるように体系的に構成する方式」として、例えば、帳簿書類を電磁的に保存し、記載された事項を電磁的に検索することができる形式とするかどうか。    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 175 | 新たに追加されるタイムスタンプと注文受付番号については、対応に時間を要し、また、相応な負担になることから、注文伝票に記載するのではなく、データとして保存することで金融商品取引業者への負担軽減をしてほしい。                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 176 | タイムスタンプは金融商品取引所等が通知してくるのと同じ桁数(東京証券取引所の場合には、マイクロ秒、小数点以下6桁)の記載が必要と理解でよいか。なお、当該桁数が必要となるのはタイムスタンプのみであり、受注日時及び約定日時には求められないという理解でよいか。                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 177 | 金融業等府令第338条第7項第1号の「注文を作成するために用いたプログラムの内容を確認することができるようにすること」という規定の趣旨は、法令の要件を満たす内容の法定帳簿を作成するために適切な仕様を有するプログラムが用いられたことが看取できるような記載内容及び記載様式となっていることか。 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 178 | 帳簿書類に作成要領として「注文を作成するために用いたプログラムの内容を確認することができるようにすること」とあるが、これは注文を作成したアルゴリズムが特定することができればよく、プログラムの意図する動作の仕組み、あるいはソースコードの保管などを意図しているのではないことを確認したい。   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |







【資料⑥】

|                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                              |
|------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 196                                | る。しかし、本國で具体的な報告義務がないためにこの例外の適用を受けられない会社もあると考えられる。このため、期限を延長することが適切と考えらる。<br>事業報告書の提出期限を3か月から4、5か月に延長してほしい。登録業者に追加で1～2か月を与えることにより、報告書において報告される全ての関係データがより終局的なものとなり、煩雑な提出期限の延長申請又は報告訂正を選べるができる。                                                                                                                                  | 法人にとつての根本規則である定款が変更された場合には、当該法人の業務運営に重要な影響を与える可能性があることから、その内容を適時に把握するため、変更の内容を問わず、一律に提出を求めることとしているものです。                                                                                                                                      |
| 197                                | ▼高速取引行為者の開始等の届出及び廃業等の届出(法第66条の60、第66条の61、金商業等府令第341条～第344条)<br>金商業等府令第341条第4号の定款(これに準ずるものを含む。)の変更については、パートナーシップ形態やいわゆるLLCのような契約形態に近い組織形態の高速取引行為者については、その収益配分や税務上の取扱いに關する規定など、当局の規制の上では重要でない事項についての変更が頻繁にあり得る。その点ごとの届出は、規制上の必要性が少なく、他方、海外の高速取引行為者には負担が大きいため、同条第5号の役職員の法令違反の届出と同様に、高速取引の規制上当局として重要な関心を持つ事項の変更に限って届出を求めるようにしてほしい。 | 高速取引行為者の開始等・廃止等の届出書の提出期限を詳細に示してもらいたい。<br>新たな金融商品の取引、新規の市場での取引の開始又は最初に高速取引行為を開始したときに必要となるのか確認したい。                                                                                                                                             |
| 198                                | ▼高速取引行為者の開始等・廃止等の届出書の提出期限を詳細に示してもらいたい。<br>新たな金融商品の取引、新規の市場での取引の開始又は最初に高速取引行為を開始したときに必要となるのか確認したい。                                                                                                                                                                                                                              | 開始等の届出は「遅滞なく」(法第66条の60、廃止等の届出は「30日以内」)(法第66条の61第1項)届ける必要がある。届出事由が生じてからどの程度の期間内に届出を行えば「遅滞なく」届出をしたと言えるかについては、やむを得ない理由があるかどうか等について個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられます。<br>また、高速取引行為に係る業務を開始したときの届出(法第66条の60第1号)は、ご質問にあるような新たな取引ごとに必要となるものではないと考えられます。 |
| ●フェア・ディスクロージャー・ルール(上場会社による公平な情報開示) |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                              |
| ▼総論                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                              |

【資料⑦】

|     |                                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 192 | 今般の改正では、高速取引行為者と高速取引行為を行う金融商品取引業者について、同様の規定を整備しており、ご指摘の規定は、現行の金融商品取引業者の規定と同様の規定を設けているものです。                                                                                                             | 今般の改正では、高速取引行為者と高速取引行為を行う金融商品取引業者について、同様の規定を整備しており、ご指摘の規定は、現行の金融商品取引業者の規定と同様の規定を設けているものです。<br>なお、事業報告書の提出期限の延長承認については、その本國の法令だけでなく、慣行により、その事業年度経過後3か月以内に事業報告書を提出することができないと認められる場合も対象となります(施行令第18条の11)。                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 193 | 金商業等府令第339条第3項によれば、事業報告書(貸借対照表及び損益計算書を含む。)は一般に公正妥当と認められる企業会計の慣行に従って作成するものとされているが、現行の金商業等府令第246条の3第3項の外国の特例業務届出者に対する扱いと同様に、指定国際会計基準、修正国際基準又は主たる営業所の所在する外国における公正妥当な企業会計慣行を含む旨を明示してほしい。<br>(提出期限の承認)      | 施行令第18条の4の11ただし書において、外国法人がその本國の法令又は慣行によりその事業年度経過後3か月以内に事業報告書を提出することができない場合には、金融庁長官の承認を受けることが予定されており、金商業等府令第340条においては、承認申請書に記載された法令又は慣行に関する事項が真実かつ正確であることについての法律専門家の法律意見書が要求されているが、法令で事業年度ごとの報告書等の作成義務を負わない会社や、金融グループにおける連結計算のみ行っている場合もある。この場合には、親会社に関する報告書が完成後に作成開始となり、かつ、法令上求められるものでもない場合には法令上の期限が存在しないことになるが、このような場合における承認申請については期限がない旨の法律専門家の法律意見書を提出することとなるがよいか。<br>また、その場合に申請する期限日は翌事業年度最終日となるかの理解でよいか。<br>他の海外市場における規制と同じく、申請締め切りを決算期の6か月以内としてほしい。 |
| 194 | 今般の改正では、高速取引行為者と高速取引行為を行う金融商品取引業者について、同様の規定を整備しており、ご指摘の規定は、現行の金融商品取引業者の規定と同様の規定を設けているものです。<br>なお、事業報告書の提出期限の延長承認については、その本國の法令だけでなく、慣行により、その事業年度経過後3か月以内に事業報告書を提出することができないと認められる場合も対象となります(施行令第18条の11)。 | 今般の改正では、高速取引行為者と高速取引行為を行う金融商品取引業者について、同様の規定を整備しており、ご指摘の規定は、現行の金融商品取引業者の規定と同様の規定を設けているものです。<br>なお、事業報告書の提出期限の延長承認については、その本國の法令だけでなく、慣行により、その事業年度経過後3か月以内に事業報告書を提出することができないと認められる場合も対象となります(施行令第18条の11)。                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 195 | 今般の改正では、高速取引行為者と高速取引行為を行う金融商品取引業者について、同様の規定を整備しており、ご指摘の規定は、現行の金融商品取引業者の規定と同様の規定を設けているものです。<br>なお、事業報告書の提出期限の延長承認については、その本國の法令だけでなく、慣行により、その事業年度経過後3か月以内に事業報告書を提出することができないと認められる場合も対象となります(施行令第18条の11)。 | 今般の改正では、高速取引行為者と高速取引行為を行う金融商品取引業者について、同様の規定を整備しており、ご指摘の規定は、現行の金融商品取引業者の規定と同様の規定を設けているものです。<br>なお、事業報告書の提出期限の延長承認については、その本國の法令だけでなく、慣行により、その事業年度経過後3か月以内に事業報告書を提出することができないと認められる場合も対象となります(施行令第18条の11)。                                                                                                                                                                                                                                                   |

【資料⑥】

|     |                                                                                                                      |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 204 | <p>重要情報公表令第3条第3号において、FDルールを踏まえ、上場会社等から取引関係者に対して重要情報の伝達が行われることが想定される行為について規定しております。</p>                               |
| 205 | <p>電子CPの優先取引にもとづく取得行為は重要情報公表令第3条第1号の行為に該当すると考えられます。</p>                                                              |
| 206 | <p>重要情報公表令第3条第3号で規定している「投資者を保護するための法令上の手続に従って行う行為」とは、公開買付けに対抗するため上場会社等の取締役会が決定した要請に基づき行われる、いわゆる防衛買収が想定されます。</p>      |
| 207 | <p>重要情報公表令第4条各号に掲げる者又はその役員等に該当しない者については、同令第7条に該当しない限り、FDルールの取引関係者に含まれません。</p>                                        |
| 208 | <p>登録金融機関であり、かつ適格機関投資家でもある者の役員等については、その担当する業務に応じ、それぞれその規定の適用を受けることになると考えられます。その旨を明らかにするため、重要情報公表令第7条の規定を修正いたします。</p> |
| 209 | <p>重要情報公表令第4条第5号に規定する者は、独立した立場でアナリスト業務を行う、金融商品取引業の登録を受けていない者を想定しています。また、投資助言業者については、金融商品取引業者に該当するため、同条第1号に該当します。</p> |

【資料⑥】

|     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 199 | <p>フェア・ディスクロージャー・ルール（以下「FDルール」という。）が導入されることになったことについて評価したい。公平な情報開示を確保するFDルールは、全ての投資家が安心して取引できるために極めて重要な制度であり、資本市場の健全な発展に資するものと考えます。</p> <p>FDルールは、発行者による早期の情報開示を促進し、ひいては投資家との対話を促進するものである。そのためには、FDルールによる公平な情報開示が「縮小均衡」で達成されるのではなく、「拡大均衡」で達成されるようにすべきである。</p> <p>金融庁においても、引き続き企業等に対し、「重要情報」の範囲をはじめFDルールについての周知徹底を、強くお願いしたい。</p> |
| 200 | <p>FDルールの導入後、ルールに抵触する事実が発生した場合や業務の積上げの中でガイドラインの修正が発生した場合、事例内容について、明示してほしい。また、引き続き、ルール作りにより上場会社等が関わることができるよう配慮してほしい。その際、重要情報の範囲を可能な限り明確にして頂くこと、また過度に広がることのないよう、十分な配慮をお願いしたい。</p>                                                                                                                                                 |
| 201 | <p>重要情報」に該当する可能性に疑義があり、当局に連絡する場合、どこに連絡・相談することになるのか。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| 202 | <p>上場会社等と投資家との対話の中で、FDルールの業務の積上げを図っていくに当たり、金融庁として</p> <p>①「重要情報」の事例について、双方のコンセンサスが得られなかった事例や特異事例などについて、「事例集」の公表による情報の共有</p> <p>②これまでは開示されていた情報の開示を拒むような事例の把握</p> <p>③上場会社等によるディスクロージャーポリシーの開示の推奨</p> <p>などに取り組んで頂きたい。</p>                                                                                                       |
| 203 | <p>その発行者が上場会社等となる有価証券の範囲（施行令第14条の16）</p> <p>ご理解のとおりです。</p> <p>FDルールの対象から、指定外国金融商品取引所に上場されている有価証券が除外されているのは、当該有価証券が、指定外国金融商品取引所に上場されている場合、当該取引所の所在地の重要情報公表に関する法令等が、一次的に適用されるためとの理解であり、</p>                                                                                                                                       |

【資料⑥】

|            |                                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>216</p> | <p>▼重要情報の適切な管理のために必要な措置等(重要情報公表令第5条及び第6条)</p> <p>銀行は、上場会社等から外国企業買収に係る融資を受けることがあり、当該上場会社等に対して通貨の金利上昇リスクや為替変動リスクをヘッジする目的で金融商品取引業者(登録金融機関業務)に該当する店頭デリバティブ取引を提案することがある。このような提案を行うことは重要情報公表令第5条の「金融商品取引業者等において利用」することにはならないとの理解でよい。</p>                                           | <p>上場会社等から、重要情報の伝達を伴う融資の相談を受けた際に、金利や為替に関する店頭デリバティブ取引を提案することは、重要情報公表令第5条の「金融商品取引業者等において利用」することにはならないものと考えられます。</p>                                                                                                                                                                      |
| <p>217</p> | <p>登録金融機関である銀行が、登録金融機関業務としてではなく、融資業務や登録金融機関業務に該当しない付随業務を行う場合、重要情報公表令第5条に規定する措置が講じられていなければ、これらの業務に従事する者は取引関係者に該当しないと考えられます。</p>                                                                                                                                               | <p>銀行が、登録金融機関業務としてではなく、融資業務や登録金融機関業務に該当しない付随業務を行う場合、重要情報公表令第5条に規定する措置が講じられていなければ、これらの業務に従事する者は取引関係者に該当しないと考えられます。</p>                                                                                                                                                                  |
| <p>218</p> | <p>金融商品取引業者、登録金融機関、信用格付業者、投資法人の代理人弁護士が、ドキュメンテーション・交渉等の履行の過程で上場会社等より重要情報の伝達を受けた場合、当該代理人弁護士は、金融商品取引業者の代理人として職務を行う場合、取引関係者に該当すると考えられます。この場合、法第36条第1項ただし書の適用を受けるためには、当該代理人弁護士に守秘義務が課されていることに加え、代理業務を依頼した金融商品取引業者等に守秘義務が課されていることが求められ、両者に売買等をしてはならない義務が課されていることが求められると考えられます。</p> | <p>法第27条の36第1項第1号は、取引関係者に該当する者として、金融商品取引業者等又はその「役員等」を規定しており、「役員等」には代理人も含まれることから、弁護士が、金融商品取引業者等の行う金融商品取引業務等に関する代理人として職務を行う場合、取引関係者に該当すると考えられます。この場合、法第36条第1項ただし書の適用を受けるためには、当該代理人弁護士に守秘義務が課されていることに加え、代理業務を依頼した金融商品取引業者等に守秘義務が課されていることが求められ、両者に売買等をしてはならない義務が課されていることが求められると考えられます。</p> |
| <p>219</p> | <p>▼重要情報の伝達と同時に公表することが困難な場合(重要情報公表令第8条)</p> <p>上場会社等が、「意図せず重要情報を伝達した場合」、「いつか漏洩」をした場合、重要情報公表令第8条第1号で「同時」でなく「速やかに」公表することが求められているが、伝達を受けた側がインサイダー取引規制の適用を受けようとする以上、このように「いつか」漏洩を許容すべきではないのではないか。</p>                                                                            | <p>取引関係者に意図せず重要情報を伝達した場合については、当該重要情報の伝達と同時にこれを公表することが困難と考えられるため、重要情報公表令第8条第1号において、「速やかに」公表することが求められる場合として規定しているものです。</p>                                                                                                                                                               |

【資料⑦】

|            |                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                           |
|------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>210</p> | <p>重要情報公表令第7条第3号に該当するのは、法人の主導した有価証券に対する投資を規定している法人等(富裕層)に対する人ではなく法人として投資を行うため設立する法人等)だけでなく、一般の事業会社が、事業戦略として M&amp;A 等を盛んに行った結果、買収した会社の株式が総資産に占める割合が過半となった場合も、同号に該当するかの。</p> | <p>ある法人その他の団体の他の団体が、重要情報公表令第7条第3号に該当するかどうかについては、当該法人その他の団体の定款等において有価証券に対する投資が主たる目的として掲げられているかどうかのみならず、当該法人その他の団体の業務内容も踏まえて判断されます。このため、本質的に投資以外の事業を行う会社であって、有価証券への純投資を目的としない会社であれば、同号には該当しないと考えられます。</p>   |
| <p>211</p> | <p>生命保険会社の営業担当者が、保険募集や融資業務の過程において、顧客である上場会社等の重要情報の伝達を受ける場合、重要情報公表令第7条に規定する「上場会社等の投資者に対する広報に係る業務」に該当しないとの理解でよい。</p>                                                          | <p>生命保険会社の営業担当者が、顧客である上場会社等の投資家に対する広報とは関連しない形で、保険募集や融資業務の過程において重要情報の伝達を受けつつ、重要情報公表令第7条の「取引関係者」には該当しないと考えられます。</p>                                                                                         |
| <p>212</p> | <p>決算説明会の個人への公開(インターネットを介してのストーリーミング配信等による)を直接的に企業に奨励することまではしないとしても、決算説明会の場で未公開の重要情報を説明会参加者に対してのみ開示することはFDLールの違反になることを明確に企業に対して広く周知してほしい。</p>                               | <p>上場会社等の決算説明会は、重要情報公表令第7条第4号に掲げる「運営、業務又は財産に関する情報」に該当するものと考えられます。このため、当該決算説明会において書面や口頭での説明・質疑応答で重要情報を伝達する場合や意図せず伝達した場合には、FDLルールに基づき公表が必要となります。上場会社等においては、FDLルールの趣旨・意義を踏まえ、引き続き積極的に情報開示を行うことが期待されています。</p> |
| <p>213</p> | <p>重要情報公表令第7条第3号の「法人その他の団体の役員等」には、どのような者が含まれるのか。</p>                                                                                                                        | <p>「法人その他の団体の役員等」とは、役員やフロントマネージャー、アナリスト等を想定しています。ご意見を踏まえ、その趣旨が明確になるよう、規定の文言を「上場有価証券等に投資をするのに必要な権限を有する者及び当該者に対して有価証券に関連する情報の提供又は助言を行う者」に修正いたします。</p>                                                       |
| <p>214</p> | <p>重要情報公表令第7条第4号の「投資者等」にはマスコミや報道関係者は含まれないのか。</p>                                                                                                                            | <p>重要情報公表令第7条第4号に規定する会合の範囲に関するご質問と考えられますが、同号に規定する会合とは、上場会社等が企業内容を理解してもらうこと、指図を通じて投資を促す IR 目的の会合であることから、こうした目的を有しない会合は、同号に規定する会合の範囲には含まれないものと考えられます。</p>                                                   |
| <p>215</p> | <p>重要情報公表令第7条第4号では「当該会合に出席している間」に限ると規定されているが、同号に規定する会合後に個別に質問した事項についても、「当該会合に出席している間」に含まれるのか。</p>                                                                           | <p>重要情報公表令第7条第4号に規定する会合は、上場会社等が企業内容を理解してもらうことを通じて投資を促す IR 目的の会合であることから、指図のようなケースにおいても、上記のような目的をもって行うものであれば、同号に規定する会合に含まれるものと考えられます。</p>                                                                   |



【資料⑥】

|                                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 225                                                                                                                                                                                                                 | 親会社が行い、又は行おうとする行為<br>重要情報公表令第9条に關し、事業活動が複雑化している中では、限定列挙された行為以外にも、「当該重要情報を公表することにより、当該行為の遂行に重大な支障が生ずる」ケースが発生する可能性があることから、同条に、包括条項を設けてほしい。 | 「募集若しくは売却し又はこれに類する行為」とあるが、「類する行為」とは、例えば施行令第1条の7の3に掲げる行為等であって、当該行為等を事前に公表することで、発行若しくは売却に重大な支障が生じるおそれがあることが想定されるものを含まれるとの理解でよい。                                                                                         | FD ルール・タスクフォースにおいては、進行中のM&Aやエクイティファイナンスに関する情報がルールの対象となる情報受領者から漏れたような場合など、当該案件の進捗度合いによっては、当該情報が公表することが困難な場合もあり得るとの指摘がされました。<br>このような指摘を踏まえ、法第27条の36第3項ただし書では、上場会社等が、守秘義務を負って上場会社等から重要情報の伝達を受けた取引関係者が、守秘義務に違反して当該重要情報を他の取引関係者に漏らしたことを知った場合であっても、「やむを得ない理由」により当該重要情報を公表することができない場合その他の内閣府令で定める場合」には公表が不要とされているものです。 |
| 226                                                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 227                                                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                          | 上場会社等が自社のM&Aやエクイティファイナンスを相談している証券会社等の取引関係者がこうした活動に關する重要情報を、他の取引関係者に伝達したことを把握した場合でも、重要情報公表令第9条に規定する「やむを得ない理由」があれば、上場会社等がその重要情報を公表しないことを許容しているが、このような理由があっても、重要情報を知っている者がインサイダー取引規制の適用を受けられるリスクがある以上、情報の公表を求めざるべきではないか。 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| <p>▼重要情報の公表の方法(重要情報公表令第10条)</p> <p>重要情報の公表方法について、重要情報公表令第10条第2号注書の「(次に掲げる…12時間が経過した場合に限る。)」は削除すべきではないか。インサイダー取引規制の場合には、公表後に取引できるとの効果を生じさせるために、日刊紙等の報道機関への伝達から12時間の経過が必要になるが、FDルールにおいては公表はこのような効果を生じさせるとはないと考える。</p> |                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 228                                                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                       | FDルールは、投資家に対する公平かつ適時な情報開示を確保し、全ての投資家が安心して取引できるようにするためのルールです。このため、特定の者に重要情報を提供する際に、同時又は遅やかに他の投資家にも当該情報を提供するには、他の投資家に周知される方法で当該重要情報を提供する必要があります。報道機関への公開による情報の公表方法については、当該情報が他の投資家に周知されるには12時間の経過が必要と考えられていることから、投資家間の公平を確保する観点から、2以上の報道機関への公開から12時間が経過することを要件としておきます。                                             |

【資料⑥】

|     |                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                |
|-----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 220 | 伝達した相手方の組織において重要情報の適切な管理のために必要な措置が講じられていたと相応な理由をもって考えて伝達したところ、実際には管理措置が不適切であったような場合は、重要情報公表令第9条第2号の「取引関係者」に該当することを知らなかった場合」に該当するかの。                                                                                                       | 個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものではないが、情報伝達の相手方において重要情報の適切な管理のために必要な措置が講じられていないと判断されたところ、実際には管理措置が不適切であったような場合は、重要情報公表令第9条第2号の「取引関係者」に該当することを知らなかった場合」(重要情報公表令第8条第2号)に該当し得るものと考えられます。                                     |
| 221 |                                                                                                                                                                                                                                           | 重要情報公表令第9条第2号において、意図しないタイミングで有価証券の募集等に係る情報を公表することにより、投機的売買等により有価証券の価額が変動し、当初予定していた資金調達が行えない可能性があるような有価証券の募集等を規定しています。<br>社債券の募集等に關しては、上記のような可能性があるとはいえないため、同号においては規定しないこととしています。                               |
| 222 | 重要情報公表令第9条第2号に規定する行為に、外国会社による証券の発行に係る行為は含まれるのか。                                                                                                                                                                                           | 外国会社については、我が国の金融商品取引所にその発行する証券又は証券を上場している外国会社であって、指定外国金融商品取引所に当該証券又は証券を上場していない者が「上場会社等」に該当します(施行令第14条の16第3号)。当該外国会社の発行する証券又は証券に係る募集等の行為は、重要情報公表令第9条第2号の「これに類する行為」に含まれるものと考えられます。                               |
| 223 | 上場会社等が公開買付けの対象となっていない場合は、重要情報公表令第9条の「やむを得ない理由」により公表することができない場合」に含まれているのか。                                                                                                                                                                 | 上場会社等が公開買付けの対象となっていない場合、重要情報公表令第9条第1号の「資本又は業務上の提携に該当する場合」には、重要情報を公表することにより、その行為の遂行に重大な支障が生ずるおそれがあるため、「やむを得ない理由」により公表することができない場合」に該当するものと考えられます。                                                                |
| 224 | 重要情報公表令第9条に規定する、やむを得ない理由により重要情報を公表することができない場合として、会社法上の組織再編、株式等の発行による資金調達等が挙げられれば会社法に不利益が生じるおそれがあり、「やむを得ない理由」として追加してほしい。<br>① 非上場会社の買収<br>② 第三者割当増資や外国での公開買付けによる子会社化<br>③ 民事再生・会社更生の申立て<br>④ 子会社株式の現物分配による子会社のスピンオフ<br>⑤ 子会社が行い、又は行おうとする行為 | ご意見を踏まえ、重要情報公表令第9条第1号に、取引関係者が受領した情報が、①～④の組織再編等や、上場会社等の親会社及び子会社並びに外国会社及び投資法人等が行う組織再編等に係るものである場合も含まれるよう修正いたします。<br>なお、現時点において重要情報公表令第9条で規定する必要があると考えられるものについては、ご意見を踏まえた修正により手当てしていることなどから、今回は包括条項を設けないこととしております。 |



【資料⑥】

|                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 233              | 上場会社等がそのウェブサイトに重要情報を掲載する方法は、通常、日本語により掲載されるものと考へられます。ただし、プロ向け市場についての、英語のみによる掲載を認めることが適当な場合の有無等については、今後検討していきます。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 上場会社等がそのウェブサイトに重要情報を掲載する方法は、通常、日本語のみによる掲載が可能か。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 上場会社等がそのウェブサイトに重要情報を掲載する方法は、通常、日本語のみによる掲載が可能か。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 234              | 法第27条の36第1項柱書に規定する「公表」とは法第166条第4項及び施行令第30条に規定する公表に限られず、法第27条の36第4項及び重要情報公表法令第10条に定める方法による公表が含まれるとの理解でよい。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 法第27条の36第1項柱書に規定する「公表」とは法第166条第4項及び施行令第30条に規定する公表に限られず、法第27条の36第4項及び重要情報公表法令第10条に定める方法による公表が含まれるとの理解でよい。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 法第27条の36第1項柱書に規定する「公表」とは法第166条第4項及び施行令第30条に規定する公表に限られず、法第27条の36第4項及び重要情報公表法令第10条に定める方法による公表が含まれるとの理解でよい。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| 235              | 情報提供者が明らかにされないスクープや観測記事は、時には誤報道で投資家等を混乱させることもある。全米IR協会の実務指針では、報道機関についてもRegulation FDの対象となる情報受領者と同様に取り扱べきだとされており、我が国でも「特定の報道機関」への「選択的開示」を実施する場合、「自社ウェブサイト」への掲載を併せて実施することをガイドライン等で推奨してほしい。                                                                                                                                                                                                                                                    | 情報提供者が明らかにされないスクープや観測記事は、時には誤報道で投資家等を混乱させることもある。全米IR協会の実務指針では、報道機関についてもRegulation FDの対象となる情報受領者と同様に取り扱べきだとされており、我が国でも「特定の報道機関」への「選択的開示」を実施する場合、「自社ウェブサイト」への掲載を併せて実施することをガイドライン等で推奨してほしい。                                                                                                                                                                                                                                                    | 今回策定されたFDルールにおいては、法が資本市場に関わる者を律する法律であることも踏まえ、ルールの対象となる情報受領者の範囲として、有価証券の売買に関与する蓋然性が高いと想定される者を規定しています。<br>なお、上場会社等において、重要情報を公表する前に、当該重要情報が報道されたようなケースにおいては、金融商品取引所が定める適時開示規則により、不正確な情報の真偽を明らかにする開示を求められております。                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>● 投信法施行規則</b> |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 236              | 投信法施行規則第244条第1項第3号ハに記載の「支配人その他の重要な使用人」とは、会社法第362条第4項第3号(監査等委員会設置会社においては会社法第399条の13第4項3号)に規定する「取締役会決議による選任が義務付けられている「支配人その他の重要な使用人」と同義であるとの理解でよい。<br>なお、指名委員会等設置会社においては、会社法上、取締役会の専決事項として「支配人その他の重要な使用人の選任が定められておらず、執行役が「支配人その他の重要な使用人」の選任を行うことが想定される。この場合、取締役会決議による選任を受けた執行役により選任される「支配人その他の重要な使用人」が投信法施行規則第244条第1項第3号ハに記載の「支配人その他の重要な使用人」に当たるとの理解でよい。<br>保険業法第2条に定める相互会社が投資法人の資産運用会社の親会社等または主要株主である場合については、保険業法第53条の14第4項第3号(監査等委員会設置会社におい | 投信法施行規則第244条第1項第3号ハに記載の「支配人その他の重要な使用人」とは、会社法第362条第4項第3号(監査等委員会設置会社においては会社法第399条の13第4項3号)に規定する「取締役会決議による選任が義務付けられている「支配人その他の重要な使用人」と同義であるとの理解でよい。<br>なお、指名委員会等設置会社においては、会社法上、取締役会の専決事項として「支配人その他の重要な使用人の選任が定められておらず、執行役が「支配人その他の重要な使用人」の選任を行うことが想定される。この場合、取締役会決議による選任を受けた執行役により選任される「支配人その他の重要な使用人」が投信法施行規則第244条第1項第3号ハに記載の「支配人その他の重要な使用人」に当たるとの理解でよい。<br>保険業法第2条に定める相互会社が投資法人の資産運用会社の親会社等または主要株主である場合については、保険業法第53条の14第4項第3号(監査等委員会設置会社におい | 投信法施行規則第244条第1項第3号ハに記載の「支配人その他の重要な使用人」とは、会社法第362条第4項第3号(監査等委員会設置会社においては会社法第399条の13第4項3号)に規定する「取締役会決議による選任が義務付けられている「支配人その他の重要な使用人」と同義であるとの理解でよい。<br>なお、指名委員会等設置会社においては、会社法上、取締役会の専決事項として「支配人その他の重要な使用人の選任が定められておらず、執行役が「支配人その他の重要な使用人」の選任を行うことが想定される。この場合、取締役会決議による選任を受けた執行役により選任される「支配人その他の重要な使用人」が投信法施行規則第244条第1項第3号ハに記載の「支配人その他の重要な使用人」に当たるとの理解でよい。<br>保険業法第2条に定める相互会社が投資法人の資産運用会社の親会社等または主要株主である場合については、保険業法第53条の14第4項第3号(監査等委員会設置会社におい |

【資料⑦】

|     |                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 229 | 重要情報の公表方法として、EDINETやTDnetを利用する方法のほか、上場会社等のウェブサイトに掲載する方法も認められているが、「重要情報が集約されている場合」とは具体的にどのような状況か。<br>また、「容易に重要情報を閲覧することができるように」は、上場会社等のウェブサイトのトップページへの掲載は必須ではなく、トップページから遷移するなどして重要情報を投資家が合理的に発見できる場合も含まれるとの理解でよい。                     | 上場会社等は、重要情報を公表する際は分かりやすい方法で公表することが求められています。「重要情報が集約されている場合」とは、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」とあるカテゴリの中にある全ての重要情報が掲載されている場合は、原則として「重要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。<br>「容易に重要情報を閲覧することができるように」とは、例えば、当該重要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、当該重要情報が記載されたページにアクセスすることができる場合があります。                                                                          | 上場会社等は、重要情報を公表する際は分かりやすい方法で公表することが求められています。「重要情報が集約されている場合」とは、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」とあるカテゴリの中にある全ての重要情報が掲載されている場合は、原則として「重要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。<br>「容易に重要情報を閲覧することができるように」とは、例えば、当該重要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、当該重要情報が記載されたページにアクセスすることができる場合があります。                                                                          |
| 230 | 重要情報公表法令第10条第5号において、ウェブサイトに掲載したときから「一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」にされているとき」に限定しているが、期間を設定している趣旨は何か。<br>また、上場会社等が、不測の事態により実際に1年間継続して掲載できなかったとしても、溯って未公表と扱われるものではない(会社法第940条、第941条に規定するような、電子公告の公告期間中の調査等に類似する厳密さは求められない)との理解でよい。 | FDルールにおける公表方法については、投資家に対する公平かつ適時な情報開示を確保する観点から、投資家がいつでも、上場会社等のウェブサイトに掲載された重要情報に容易にアクセスできるような、当該重要情報が一定期間継続して掲載されていることが必要と考えられます。<br>このため、他の公表方法によって重要情報を公表した場合に当該重要情報を閲覧することのできる期間との関係も考慮して、「少なくとも1年以上」という条件を設けています。この場合、「少なくとも1年以上」とは、ウェブサイトに掲載した時点で上場会社等において当該重要情報を1年以上継続して掲載する態勢がとられていれば足り、その後不測の事態等により当該重要情報が閲覧できない期間が生じたとしても、溯って公表が行われていないことにはならないものと考えられます。                                       | FDルールにおける公表方法については、投資家に対する公平かつ適時な情報開示を確保する観点から、投資家がいつでも、上場会社等のウェブサイトに掲載された重要情報に容易にアクセスできるような、当該重要情報が一定期間継続して掲載されていることが必要と考えられます。<br>このため、他の公表方法によって重要情報を公表した場合に当該重要情報を閲覧することのできる期間との関係も考慮して、「少なくとも1年以上」という条件を設けています。この場合、「少なくとも1年以上」とは、ウェブサイトに掲載した時点で上場会社等において当該重要情報を1年以上継続して掲載する態勢がとられていれば足り、その後不測の事態等により当該重要情報が閲覧できない期間が生じたとしても、溯って公表が行われていないことにはならないものと考えられます。                                       |
| 231 | 重要情報公表法令第10条第5号に規定する公表方法として認められるのはウェブサイトへの掲載だけでなく、ツイッターその他のSNSの場合も「公表」の方法としては認められないとの理解でよい。それともウェブサイトと同様のものとして実質的に許容する余地があるのか。                                                                                                       | また、FDルール・タスクフォースでは、FDルールにおける公表方法について、我が国におけるSNSの利用状況を考慮した上で、上場会社等が開設したウェブサイトによる情報開示を想定した報告がとりまとめられたところである。<br>なお、公表の方法は文章のみに限られず、映像や音声による方法も含まれます。例えば、<br>・取引関係者への伝達と同時にウェブサイトでの動画や画像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、<br>・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<br>には、重要情報公表法令第10条第5号に基づき公表として認められると考えられます。 | また、FDルール・タスクフォースでは、FDルールにおける公表方法について、我が国におけるSNSの利用状況を考慮した上で、上場会社等が開設したウェブサイトによる情報開示を想定した報告がとりまとめられたところである。<br>なお、公表の方法は文章のみに限られず、映像や音声による方法も含まれます。例えば、<br>・取引関係者への伝達と同時にウェブサイトでの動画や画像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、<br>・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<br>には、重要情報公表法令第10条第5号に基づき公表として認められると考えられます。 |
| 232 | 決算説明会等の様子を音声・動画としてウェブサイトに掲載する方法は、重要情報公表法令第10条第5号に規定するウェブサイトへ重要情報を掲載する方法として認められるとの理解でよい。                                                                                                                                              | 決算説明会等の様子を音声・動画としてウェブサイトに掲載する方法は、重要情報公表法令第10条第5号に規定するウェブサイトへ重要情報を掲載する方法として認められるとの理解でよい。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 決算説明会等の様子を音声・動画としてウェブサイトに掲載する方法は、重要情報公表法令第10条第5号に規定するウェブサイトへ重要情報を掲載する方法として認められるとの理解でよい。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |

【資料⑥】

|  |                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|--|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|  | <p>ては第53条の23の3第4項第3号)に規定する、取締役会決議による選任が職務付けられている「支配人その他の重要な使用人」が、投信法施行規則第244条第1項第3号ハに規定する「支配人その他の重要な使用人」と同義であるとの理解でよいか。</p> <p>なお、相互会社が指名委員会等設置会社である場合については、前述の会社法における指名委員会等設置会社と同様に、取締役会決議によって委任を受けた執行役により選任される「支配人その他の重要な使用人」が投信法施行規則第244条第1項第3号ハに記載の「支配人その他の重要な使用人」に当たるとの理解でよいか。</p> |
|  |                                                                                                                                                                                                                                                                                         |

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)

金融庁総務企画局

<目次>

総論

(問1) フェア・ディスクロージャー・ルールの趣旨・意義

フェア・ディスクロージャー・ルールの趣旨・意義はどのようなものですか。

法第27条の36第1項関係

(問2) 情報管理の範囲

上場会社等はどのような情報を本ルールの対象となる情報として管理すればよいのでしょうか。

(問3) 取引関係者に伝達した情報について重要情報に該当するのではないかと指摘を受けた場合の対応

上場会社等がその業務に関して情報を取引関係者に伝達した場合に、当該取引関係者から、当該情報が重要情報に該当するのではないかと指摘を受けたときには、上場会社等はどのような対応を取ることが考えられますか。

(問4) 企業の将来情報に関する議論等の取扱い

以下のような情報は、本ルールの対象となりますか。

- ① 中長期的な企業戦略・計画等に関する経営者との議論の中で交わされる情報
- ② 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
- ③ 他の情報と組み合わさることによって投資判断に影響を及ぼし得るものの、その情報のみでは、直ちに投資判断に影響を及ぼすとは言いえない情報（いわゆる「モザイク情報」）

(問5) 重要情報の適切な管理のために必要な措置

重要情報公表府令第5条では、重要情報の適切な管理のために必要な措置として、金融商品取引業等以外の業務を遂行する過程において伝達を受けた重要情報を、当該重要情報が公表される前に金融商品取引業等において利用しないための適切な措置が規定されていますが、具体的にどのような措置を講じる必要がありますか（第1号関係）。

○ このガイドラインは、あくまでも、法令に関する現時点での一般的な解釈を示すものであり、個別事案に対する法令適用の有無を回答するものではありません。個別事案に対する法令適用の有無は、当該事案における事実関係を前提にし、事案ごとに、法令の趣旨を踏まえて実質的に判断されるものであることに留意する必要があります。また、異なる前提条件（投資者保護の観点から慎重な検討が必要であると考えられる新たな取引手法等を含みます。）が存在する場合や関係法令が変更される場合などには、考え方が異なることもあることに留意する必要があります。

○ また、フェア・ディスクロージャー・ルールの実施に当たっては、上場会社等と投資家との対話の中で、実務の積上げを図っていくことが望ましいと考えられています。今後、こうした実務の積上げの中で、このガイドラインにおいて示した考え方についても建設的に変化していくことがあります。

○ このガイドラインは、捜査機関の判断や罰則の適用を含めた司法判断を拘束するものではありません。また、将来における金融庁の解釈を保証するものではありません。

○ このガイドラインにおいて取り上げた項目に限らず、一般論として、法令の解釈・適用にあたっては、当該法令の趣旨を踏まえた実質的な解釈・適用がなされるべきであると考えられます。

○ なお、このガイドラインにおいて、「重要情報」とは、法第27条の36第1項に規定する「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」のことをいいます。

また、「取引関係者」とは、金融商品取引業者など、有価証券の売買等に関する蓋然性が高いと想定される者として法第27条の36第1項各号に掲げられている者のことをいいます。

(凡例)

法：金融商品取引法  
重要情報公表府令：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  
金商業等府令：金融商品取引業等に関する内閣府令

【資料⑦】

(問6) 親会社への情報伝達の取扱い

重要情報公表府令第7条第1号では、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る株主が取引関係者に該当する旨が規定されていますが、上場会社等が株主である親会社に重要情報を伝達する場合にも、上場会社等は当該重要情報を公表しなければならぬのでしょうか(第2号関係)。

(問7) 証券会社の投資銀行業務を行う部門等への重要情報の伝達

以下のような場合に、伝達した情報を公表する必要がありますか。

- ① 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
- ② 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

法第27条の36第2項関係

(問8) 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

法第27条の36第2項に定める「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」の内容として、重要情報公表府令第8条第1号では、役員等が取引関係者に意図せず重要情報を伝達した場合が規定されていますが、これは具体的にどのような場合ですか。

【資料⑧】

総論

(フェア・ディスクロージャー・ルールの趣旨・意義)

(問1) フェア・ディスクロージャー・ルールの趣旨・意義はどのようなものですか。

(答)

法第27条の36の規定(いわゆるフェア・ディスクロージャー・ルール。以下「本ルール」といいます。)は、投資者に対する公平な情報開示を確保するために導入されたものです。また、本ルールの導入により、発行者側の情報開示ルールが整備・明確化されることで、発行者による早期の情報開示、ひいては投資家との対話が促進されるといった積極的意義があるとされています。

本ルールの適用を受ける上場会社等におかれましては、本ルールの趣旨・意義を踏まえ、積極的に情報開示を行うことが期待されています。

法第27条の36第1項関係

(情報管理の範囲)

(問2) 上場会社等はどのような情報を本ルールの対象となる情報として管理すればよいのでしょうか。

(答)

本ルールは、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。

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。

- 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



【資料⑦】

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。

(取引関係者に伝達した情報について重要情報に該当するのではないかの指摘を受けた場合の対応)

(問3) 上場会社等がその業務に関して情報を取引関係者に伝達した場合に、当該取引関係者から、当該情報が重要情報に該当するのではないかの指摘を受けたときには、上場会社等はそのような対応を取ることが考えられますか。

(答)

上場会社等がその業務に関して情報を取引関係者に伝達した場合に、当該取引関係者から、当該情報が重要情報に該当するのではないかの指摘を受けたときには、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られる場合は、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。

(企業の将来情報に関する議論等の取扱い)

(問4) 以下のような情報は、本ルールの対象となりますか。

- ① 中長期的な企業戦略・計画等に関する経営者との議論の中で交わされる情報
- ② 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つた経済の動向の見込み
- ③ 他の情報と組み合わさることによって投資判断に影響を及ぼし得るものの、その情報のみでは、直ちに投資判断に影響を及ぼすといえない情報(いわゆる「モザイク情報」)

(答)

本ルールは、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。

問にある情報が本ルールの対象となるかどうかについては、それぞれ以下のような

【資料⑧】

に考えられます。

- ① 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ような、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、企業の業績と契約済みの為替予約レートの関係に関する情報であって、その後の実際の為替レート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ような、それ自体とし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が含まれる場合は、そのような情報は重要情報に該当する可能性がある点にご留意下さい。
- ③ 工場見学や事業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らないと考えられます。

(重要情報の適切な管理のために必要な措置)

(問5) 重要情報公表法令第5条では、重要情報の適切な管理のために必要な措置として、金融商品取引業等以外の業務を遂行する過程において伝達を受けた重要情報を、当該重要情報が公表される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が規定されていますが、具体的にはどのような措置を講じる必要があるでしょうか(第1号関係)。

(答)

金融商品取引業等以外の業務を遂行する過程において伝達を受けた重要情報を、当該重要情報が公表される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としては、金融商品取引業等以外の業務を遂行する過程において伝達を受けた重要情報を、当該重要情報が公表される前に金融商品取引業等において利用しないための社内規則等(社内規則その他これに準ずるものをいいます。)を整備し、当該社内規則等を遵守するための役員・従業員に対する研修その他の措置を講じる必要があると考えられます。

【資料⑦】

（親会社への情報伝達の取扱い）  
 (問6) 重要情報公表府令第7条第1号では、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る株主が取引関係者に該当する旨が規定されていますが、上場会社等が株主である親会社に重要情報を伝達する場合にも、上場会社等は当該重要情報を公表しなければならぬのでしょうか（第2号関係）。

（答）  
 上場会社等が他の会社の子会社である場合には、当該上場会社等の属する企業グループの経営管理のために、株主である親会社に重要情報を伝達する場合がありますと考えられます。このような重要情報の伝達は、通常、「投資者に対する広報に係る業務に関して」行われるものではなく、本ルールの対象とはならないものと考えられます。

（証券会社の投資銀行業務を行う部門等への重要情報の伝達）  
 (問7) 以下のような場合に、伝達した情報を公表する必要がありますか。  
 ① 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  
 ② 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

（答）  
 上場会社等が本ルールの対象となるような重要情報の伝達を行う場合であっても、伝達の相手方である取引関係者が、法令又は契約により、当該重要情報を上場会社等が公表する前にこれを他に漏らさない義務（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う者である場合には、伝達された重要情報の公表が行われなかったとしても、市場の信頼が害されるおそれはないと考えられることから、当該重要情報の公表は不要とされています（法第27条の36第1項ただし書）。

問にある場合については、以下のように考えられます。  
 ① 証券会社の投資銀行業務を行う部門については、その職員は、金商法令において、法人関係情報に基づいて当該情報に係る有価証券の取引を行うことが禁じられています（法第38条第8号、金商業等府令第117条第1項第16号）。また、証券会社は、金商法令上、法人関係情報の管理について、不正な取引の防止を図るために必要かつ適切な措置を講じることが求められており（法第40条第2号、金商業等府令第123条第1項第5号）、これを踏まえて制定された日

【資料⑧】

本証券業協会の規則において、業務上、法人関係情報を取得する可能性が高い投資銀行業務を行う部門は、他の部門から物理的に隔離すること等、取得した法人関係情報が業務上必要な部門に伝わらないよう管理すること、法人関係情報は、一定の場合を除き、伝達を行ってはならない旨を社内規則等で定めることが求められています。

このため、このような管理体制が整備されている証券会社の投資銀行業務を行う部門への重要情報の伝達については、上場会社等により当該重要情報の公表が行われなかったとしても、市場の信頼が害されるおそれはないと考えられます。

② 信用格付業者については、金商法令上、信用格付業の業務に関して知り得た情報につき、目的外利用がされないことを確保するための措置及び秘密漏洩防止を図るための措置をとることが求められていること（法第66条の33第1項、金商業等府令第306条第1項第12号）を踏まえれば、このような措置を講じている信用格付業者に債券等の格付を依頼する際の重要情報の伝達については、上場会社等により当該重要情報の公表が行われなかったとしても、市場の信頼が害されるおそれはないと考えられます。

法第27条の36第2項関係

（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）  
 (問8) 法第27条の36第2項に定める「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」の内容として、重要情報公表府令第8条第1号では、役員等が取引関係者に意図せず重要情報を伝達した場合が規定されていますが、これは具体的にどのような場合ですか。

（答）  
 重要情報公表府令第8条第1号にいう「意図せず重要情報を伝達した場合」に該当する場合としては、例えば、上場会社等としては伝達する予定のなかった重要情報を、その役員等がたまたま話の流れで伝達してしまっただけの場合が考えられます。

平成30年4月1日 制定

【資料⑧】

コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方

凡例

本「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」においては、以下の略称を用いています。

| 正式名称                                                   | 略称       |
|--------------------------------------------------------|----------|
| 金融商品取引法                                                | 法        |
| 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                      | 重要情報公表府令 |
| 金融商品取引業等に関する内閣府令                                       | 金融業等府令   |
| 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） | ガイドライン   |

| No. | コメントの概要                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 金融庁の考え方                                                                                                                                                                                          |
|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | <b>●問2（情報管理の方法）</b>                                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                  |
| 1   | フェア・ディスクロージャー・ルール（以下「FDルール」といいます。）の対象となる情報管理の方法について、上場会社等は、ガイドライン問2の（答）で示された3つの方法から、自らの状況を踏まえ任意に選択できるとの理解でよいのか。                                                                                                                                                                                  | 問2の（答）は、FDルールを踏まえた重要情報の管理方法として、それぞれの上場会社等の実情に応じて管理することが考えられることを記載しています。<br>FDルールの実施に当たっては、上場会社等と投資家との対話の中で、実務の積上げを図っていることが望ましいと考えられているところであり、上場会社等においては、何が重要情報に当たるかについて、投資家と積極的に対話することが期待されています。 |
| 2   | ガイドライン問2の（答）②には、「インサイダー取引規制の対象となる情報」などが、「当面」管理する情報と記載されているが、現時点において、今後管理する情報として想定しているものがあるのか。                                                                                                                                                                                                    | こうした実務の積上げの中で、上場会社等の実情に応じ、どのような情報を重要情報として管理していくかが確定していくものと考えられます。                                                                                                                                |
| 3   | ガイドライン問2の（答）について、ガイドラインとしての有用性を高める観点から、例えば、ガイドライン問4の（答）の第1文を問2の（答）の冒頭で明示することや、問2と問4の順序を入れ替える、重要情報の考え方を示した上で、問2の（答）においてその管理方法の具体例を示す、という順序に修正してはどうか。<br>また、例えば、問2の（答）に④を追加し、問4の（答）①や②などの重要情報に該当する可能性のある情報を管理対象として加えるほか、自社の事業や関連する業種における実務の動向を踏まえて、管理対象とすべき情報を自主的に、定期的に更新し、管理態勢を整備することなどを記載してはどうか。 | ご意見を踏まえ、問4の（答）の第1文を問2の（答）の冒頭に記載することといたしました。<br>また、問4の（答）①や②において、FDルールの対象となり得るものとして明示されている情報は、問2の（答）において明示しないうれの情報管理の方法においても、管理が求められるものに含まれるものと考えられます。                                            |

- 1 -

【資料⑨】

|   |                                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|---|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 4 | ガイドラインに、「決算情報」とは何かについて、より明確な基準を明記してほしい。例えば、小売業等が開示する「月次」の数値や、決算に関する「上振れ」「下振れ」等を示唆する情報は含まないとの理解でよいのか。                                                                                                                    | ガイドライン上、管理が求められる「決算情報」については、問2の（答）②において、「年度又は四半期の決算に係る確定的な財務情報」と記載しており、十分な明確化が図られているものと考えます。「年度又は四半期の決算に係る確定的な財務情報」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ものであれば、決算に関する定量的な情報のみならず、増収見込みである旨などの定性的な情報も、「決算情報」に該当するものと考えられます。「月次」の売上等の数値については、上述の「決算情報」の定義に従えば、一般的にはそれ自体では「決算情報」には該当しないものと考えられます。                                                                                                      |
| 5 | 以下の情報は、FDルールの対象となるのか。<br>(i) 決算情報以外のインサイダー取引規制の対象となり得る情報（組織再編など）について、「軽微基準」に該当し、「重要事実」の対象にもならない情報<br>(ii) 親会社等による売出し等により「主要株主の異動」が発生する可能性があるという情報<br>また、上場会社等は、インサイダー取引規制における「重要事実」や「公開買付け等事実」と同一の情報管理態勢の運用を行うことではないのか。 | FDルールは、(a)未公表の確定的な情報であって、(b)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、FDルールの対象となるか否かについては、個別事案ごとに実態に即して判断されるべきもので、上場会社等が問2の（答）②や③の方法により情報を管理する場合、<br>(i) 組織再編などに関する情報のうち、インサイダー取引規制における軽微基準に該当する情報や、<br>(ii) 親会社等による売出し等により「主要株主の異動」が発生する可能性があるという情報については、当面、重要情報として管理しないことも考えられます。<br>ただし、取引関係者から、これらの情報が上場会社等の有価証券の価額に重要な影響を及ぼす蓋然性があるものとして、重要情報に該当するのではないかと指摘を受けたときには、問3の（答）のような対応を取ることが考えられます。 |
| 6 | FDルールにおける重要情報は、インサイダー取引規制上の重要事実と同様、有価証券の種類に応じて変わって行くとの理解でよいのか。                                                                                                                                                          | ご理解のとおりです。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| 7 | 事故や災害などの事象が発生した場合において、取引関係者から発生した事故や災害などによる業績への影響を問われ、「影響が軽微である」旨の回答を行うことは、FDルールの対象となるのか。                                                                                                                               | 発生した事故や災害などの事象による業績への影響が公表されても、上場会社等の有価証券の価額に重要な影響を及ぼす蓋然性がない場合には、FDルールの対象となる重要情報には該当しないと考えられます。<br>また、問2の（答）②においては、インサイダー取引規制の対象となる情報、及び決算情報であって、有価証券の価額に重要な影響を与える情報を                                                                                                                                                                                                                            |

- 2 -

【資料⑧】

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>が高いと考えられる情報」や「示唆情報等」が記載されているものと承知しています。金融商品取引業者等において、FD ルールにおける重要情報を包摂する形で法人関係情報を設定・管理している場合、「現時点」では法人関係情報ではないが、将来法人関係情報になる蓋然性が高いと考えられる情報」や「示唆情報等」は重要情報には含まれない例が多いものと考えられます。</p> <p>(V) 日本証券業協会の「協会のアナリストによる発行体への取材等及び情報伝達行為に関するガイドライン」には、①協会規則の重要情報に該当する、若しくはそれを内包する、又は他の情報と組み合わせることにより協会規則の重要情報となり得る情報として、「未公表の決算期の業績に関する情報」が、②他の情報と組み合わせることや簡単な計算を行うこと等により間接的に業績に結び付き、業績が容易に予測できる情報として、「未公表の決算期の業績以外に関する定量的情報のうち業績が容易に把握できることとなるもの」が、それぞれ記載されているものと承知しております。従って、これらの情報については、個別に FD ルールにおける重要情報に該当するかを検討する必要があります。</p> | <p>●問3（重要情報との指播を受けた場合の対応）</p> <p>ガイドライン問3の(答)の記載は、FD ルールの対象となる重要情報に該当するか否かについて、上場会社等と取引関係者との間の「合意」で決められるかの印象を与えかねないことから、誤解が生じないように記載を修正してほしい。</p> <p>また、伝達した情報が重要情報に該当するか否かについて見解が相違する場合、FD ルールの趣旨を踏まえ、可能な限り速やかに当該情報の開示することを検討するほか、重要情報の該当性について当局への照会や法律顧問の意見を徴するなど、FD ルールの趣旨に沿って情報開示の可否の判断を行うことを検討すべきであることをガイドラインに記載してほしい。</p> |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

【資料⑧】

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>管理することとされており、事故や災害などによる損害額が、インサイダー取引規制における軽微基準を超えない場合には、当該事故等による損害に関する情報は、インサイダー取引規制におけるパケット条項に該当しなければ、問2の(答)②の対象となる情報には該当しません。</p> <p>なお、上場会社等においては、金融商品取引所が定める適時開示制度により、不正確な情報の真偽を明らかにする開示を求められておりますので、大規模な災害等が発生した場合には、当該制度に基づき開示の必要性についても併せて検討する必要があります。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | <p>FD ルールにおける重要情報と、</p> <p>(i) 法人関係情報、</p> <p>(ii) 「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則」(日本証券業協会)第8条が定める「重要情報」、</p> <p>(iii) 「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」に関する「現時点では法人関係情報ではないが、将来法人関係情報になる蓋然性が高いと考えられる情報」や「示唆情報等」、</p> <p>(iv) 「協会員のアナリストによる発行体への取材等及び情報伝達行為に関するガイドライン」(日本証券業協会)が定める「未公表の決算期の業績以外に関する定量的情報のうち業績が容易に把握できることとなるもの」がどのような関係にあるのか教えてほしい。</p> |
| <p>法令用語である FD ルールにおける重要情報と、法人関係情報との関係は、以下の(1)のとおりです。日本証券業協会が定める規則等の用語に係る具体的な定義については、同協会にご確認頂きたいと考えますが、(1)を前提とすれば、それぞれ用語と FD ルールにおける重要情報との関係は、以下の(ii)から(iv)のように考えられます。</p> <p>(i) FD ルールにおける重要情報と、法人関係情報との関係については、上場会社等や金融商品取引業者等によって管理する情報の範囲が異なり得ることなどから、一概に申し上げることは困難ですが、金融商品取引業者等の現行の実務においては、金融商品取引業者等の管理する法人関係情報の範囲に、FD ルールにおける重要情報が含まれる例が多いものと考えられます。</p> <p>(ii) 日本証券業協会の「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則」が定める重要情報(以下「協会規則の重要情報」といいます。)(1)には、法人関係情報に加え、「未公表の情報であって投資者の投資判断に重要な影響を及ぼすと考えられるもの」等が含まれることから、金融商品取引業者等において、FD ルールにおける重要情報を包摂する形で法人関係情報を設定・管理している場合、協会規則の範囲に、FD ルールにおける重要情報が含まれる例が多いものと考えられます。</p> <p>(iii) 日本証券業協会の「協会員における法人関係情報の管理態勢の整備に関する規則」に関する「考え方」には、それ自体は法人関係情報に含まれない情報として、「現時点」では法人関係情報ではないが、将来法人関係情報になる蓋然性</p> | <p>9</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |



【資料⑧】

|                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>す。なお、「営業利益・純利益」の記載については、中期経営計画において、これらに関する具体的な計画を記載する例が多いことから、例として示していますが、「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が常にFDルールの対象となるものではありません。</p>                                                                 | <p>ご指摘の問4の(答)②における記載は、補足情報等であっても重要情報に該当するものもあり得る例を示したものであり、「契約済みの為替予約レート」が常に「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に該当することを示したものではありません。ご意見を踏まえ、ガイドライン案の記載を修正いたします。また、ご指摘の「為替や市況関連ヘッジの有無、またそのおおよその比率」や「外貨取引における調達通貨」といった情報についても、今後の実体経済の数値と比較することでも容易に今後の企業の業績変化が予測できること、公表される有価証券の価額に重要な影響を及ぼす蓋然性のあるものではない限り、FDルールの対象となる情報には該当しないものと考えられます。</p> <p>なお、FDルールの実施に当たっては、上場会社等と投資家との対話の中で、実務の積上げを図っていくことが望ましいと考えられているところであり、当庁では、今後の実務の積上げを踏まえ、FDルールの理解に資するよう必要な情報提供などに努めてまいります。</p> |
| <p>ガイドライン問4の(答)②において、「契約済みの為替予約レートの数値」が「その後の実体経済と比較すること」で容易に今後の企業の業績変化が予測できる情報に該当することを示しているが、例えば、「為替や市況関連ヘッジの有無、またそのおおよその比率」や「外貨取引における調達通貨」などについての概略、方針、規律に係る情報は、「一般的にそれ自体ではFDルールの対象となる情報に該当しないと考えられる情報」との理解でよい。</p> | <p>15</p> <p>また、重要情報に該当する情報であるかどうかを企業が正しく判断することができるよう、問4で示された考え方が同様に対応してはまる重要情報について、できる限り多くの事例を示してほしい。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <p>ガイドライン問4の(答)③の「モザイク情報」という用語は、米国においてモザイク情報という用語が確立されたものとして伝えているかの印象を与えかねない。これは米国での議論を参照したものでなく、和製英語であり、違和感が残ることについて意見を述べておきたい。</p>                                                                                 | <p>16</p> <p>ご指摘ありがとうございます。</p> <p>FDルール・タスクフォースにおいては、「モザイク情報」という用語を、他の情報と組み合わせたもの、それによって投資判断に影響を及ぼし得るもの、その情報のみでは、直ちに投資判断に影響を及ぼすとは言えない情報を目指すものとして議論が行われたことから、ガイドラインにおいても同様の意味で使用しております。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <p>商品の販売実績の販売件数と平均単価のどちらか一方のみの情報を伝達する場合、その情報のみが公表されても、有価証券の価額に重要な影響を及ぼす蓋然性があるとはいえない情報については、FDルールの対象にならないものと考えられます。ただし、当該情報と過去に提供されたその他の情報をとを一体として見た場合、上場会社等の業</p>                                                    | <p>17</p> <p>商品の販売実績の販売件数と平均単価のどちらか一方のみの情報の伝達を考慮した場合において、その伝達の相手方が過去の実績を知っている場合であっても、伝達された情報のみでは当期の売上高や利益の額が前期と比較した増減を推定するには足りない場合は、FDルールの対象とならないとの理解でよい。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |

【資料⑨】

|                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                           |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>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り、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。</p>                                                                                           | <p>金融商品取引業者等においては、金商法命令上、適切に法人関係情報を管理することが求められています。また、伝達された情報が重要事実と該当する場合、当該重要事実の公表前に取引を行った者は、インサイダー取引規制の対象となることも考えられます。</p>                                                                                              |
| <p>伝達された情報が公表情報と違い込んでいる場合など、上場会社等や取引関係者が情報伝達時点では重要情報に該当することに気付かず、事後に上場会社等から「伝達した情報は重要情報に該当するが公表しない」と説明を受けた場合で、その前に取引してしまっている場合や他の取引関係者に伝達してしまっている場合は、何か特別な対応は必要になるのか。</p>                      | <p>10</p> <p>FDルール自体は、上場会社等や取引関係者に対して、ご指摘のようなエビデンスを残すことを義務付けるものではありませんが、他のルールや実務上の要請に応じ、上場会社等や取引関係者において、ご指摘のような対応が必要との判断を行うこともあり得ると考えられます。</p>                                                                            |
| <p>ガイドライン問3の(答)②や③に記載された対応を取る場合、上場会社等が判断に至った経緯等に関するエビデンスを残さないの、であれば、取引関係者がエビデンスを残す必要があるか。</p>                                                                                                  | <p>11</p> <p>FDルール自体は、上場会社等や取引関係者に対して、ご指摘のようなエビデンスを残すことを義務付けるものではありませんが、他のルールや実務上の要請に応じ、上場会社等や取引関係者において、ご指摘のような対応が必要との判断を行うこともあり得ると考えられます。</p>                                                                            |
| <p>●問4（企業の将来情報に関する議論等の取扱い）</p> <p>ガイドライン問4の標題の「企業の将来に関する議論等の取扱い」において使用されている「企業の将来」という表現について、「将来情報」又は「将来事象」などの表現であれば理解できるが、同問の(答)①から③において「企業の将来」についての議論は言及されていない点で、見直しが必要ではないか。</p>             | <p>12</p> <p>問4の標題の「企業の将来に関する議論」という文言は、同問の(答)①において記載している中長期的な企業戦略、計画等に関する経営者との議論を指すものとして記載していたのですが、ご指摘を踏まえ、標題を「企業の将来情報に関する議論等の取扱い」に修正いたします。</p>                                                                           |
| <p>個別事案ごとに実態に即して判断されるべきものですが、一般的には、ご指摘の仮説や選択肢に属するいくつかの仮説や選択肢に言及することがある。こうした仮説や選択肢は、確定的な情報ではないことから、FDルールの対象とはならないとの理解でよい。</p>                                                                   | <p>13</p> <p>個別事案ごとに実態に即して判断されるべきものですが、一般的には、ご指摘の仮説や選択肢に属するいくつかの仮説や選択肢に言及することがある。こうした仮説や選択肢は、確定的な情報ではないことから、FDルールの対象とはならないとの理解でよい。</p>                                                                                    |
| <p>ガイドライン問4の(答)①の「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」が、FDルールの対象となる情報になり得る例として挙げられているが、これらの記載が重要情報に該当する理由を教えてください。また、中期経営計画の内容として公表を予定している具体的な計画内容について、「営業利益・純利益」と記載されている理由を教えてください。</p> | <p>14</p> <p>問4の(答)①に記載のとおり、中長期的な企業戦略・計画等に関する経営者との議論の中で交わされる情報は、一般的にはFDルールにおける重要情報に該当しないと考えられます。ただし、中期経営計画に含まれている具体的な計画内容が、それ自体として投資判断に活用できる確定的な情報を含んでいて、当該情報が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がある場合には、FDルールの対象となり得ると考えられます。</p> |

【資料⑧】

|           |                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|-----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>22</p> | <p>個別事業ごとに実態に即して判断されるべきも<br/>のですが、上場会社の主要な事業子会社の管理<br/>部門の従業員が、当該上場会社の「投資者に対す<br/>る広報に係る業務」のための説明の一部として当<br/>該事業子会社の状況を説明する役割を負っている<br/>ような場合については、当該従業員によるFDルー<br/>ルの対象となる重要な情報の伝達は、当該上場会社<br/>の役員等からの指示に基づく伝達としてFDルー<br/>ルの対象となり得るものと考えられます。</p>                                            | <p>上場会社である特殊会社の主要な事業子会社<br/>の管理部門の従業員が、機関投資家に情報<br/>を伝達した場合には、FD ルールの対象とならな<br/>いとの理解でよい。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| <p>18</p> | <p>金融商品取引業者や登録金融機関における新<br/>たな社内規則等の整備の要否は、各登録金融機<br/>関において定められている個別の社内規則等の<br/>内容に応じて判断すべきものですが、ご指摘のよ<br/>うな社内規則等が整備され、適切な情報管理が行<br/>われている場合、基本的には新たな社内規則等の<br/>整備は不要であると考えられます。<br/>なお、FD ルールは、金商法令や日本証券業協<br/>会の規則に基づいて適切に法人関係情報の管理<br/>態勢を整備している金融商品取引業者等に対し<br/>て、新たな規制を課すものではありません。</p> | <p>●問5（重要情報の適切な管理のために必要な措置）<br/>金融商品取引業者や登録金融機関が、日本<br/>証券協会の「法人関係情報管理規程（社内規<br/>程モデル）」を参照し社内規則等を規定している<br/>場合、対象となる情報の範囲が重要情報を含ん<br/>でおり、かつ当該社内規則等が登録金融機関<br/>業務以外の業務に従事する者にも適用されるの<br/>であれば、新たな社内規則等の整備は不要との<br/>理解でよい。<br/>また、「チャイニーズ・ウォール」に関する<br/>法令等を遵守している証券会社に対し、更なる<br/>規制を課すものではないとの理解でよい。</p>                                                                                                                                                                                                                                       |
| <p>19</p> | <p>ガイドライン問5について、伝達を受けた情報<br/>を「利用しないための確かな措置」を講じるだけ<br/>では不十分ことが多いことから、当該措置に<br/>情報隔壁・ウォールの整備を加えた適切な情報<br/>管理等の利用制限のための具体的措置につい<br/>て言及することが適当ではない。</p>                                                                                                                                       | <p>●問7（証券会社の投資銀行業務を行う部門等への重要情報の伝達）<br/>ガイドライン問7の(答)①について、<br/>(i)「投資銀行業務を行う部門」とは、上場会社<br/>等との間で資金調達や有価証券の引受け等<br/>に関する相談及び執行を行うことを業務として<br/>いる部門並びに当該部門及びそれ以外の部<br/>門を統括する部門（「社長」や「支店長」を含<br/>む。）を包括的に示している、<br/>(ii)個別案件において投資銀行業務の遂行の<br/>ために必要がある場合、投資銀行業務を行っ<br/>ていない部門に属する者を法人関係情報を行<br/>統括して管理する部門の管理下に置くこと<br/>により、投資銀行業務を行う部門に属する者とし<br/>て扱ってよい、<br/>(iii)重要情報の伝達を受けた取引関係者が、<br/>その投資銀行業務の遂行のために必要な範<br/>囲で、当該取引関係者の関係会社に当該重<br/>要情報を伝達する場合であっても、当該重要<br/>情報が投資銀行業務を行う部門以外に伝わ<br/>らないように管理されている場合は、当該重<br/>要情報の公表は不要、<br/>との理解でよい。</p> |
| <p>20</p> | <p>ガイドライン問5の(答)について、例示であつ<br/>ても、役員が含まれない点で「従業員」という表<br/>現では不十分であり、法第 27 条の 36 第 1 項第<br/>1 号の「役員等」を使用すべきではない。</p>                                                                                                                                                                            | <p>「従業員」への研修その他の措置には従業員の<br/>ほか役員に対する研修も含まれます。この点を明<br/>らかにするため、ご指摘を踏まえ、問5の(答)の記<br/>載を「役員・従業員への研修その他の措置」に修<br/>正いたします。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <p>21</p> | <p>上場会社等の親会社への情報伝達のほか、<br/>上場会社等以外の会社の関連会社である場合<br/>についても、当該上場会社等の属する企業グル<br/>ープの経営管理のために、当該上場会社等を<br/>関連会社としている株主に重要情報を伝達する<br/>ときは、FD ルールの対象とならないとの理解で<br/>よい。</p>                                                                                                                          | <p>上場会社等が証券会社の営業担当者により重要<br/>情報を伝達する場合であっても、当該営業担当<br/>者が社内規則等により「守秘義務」や「有価証券<br/>の売上の禁止」に係る義務が課されていること<br/>を説明し、適切に法人関係情報管理を約束する<br/>ことで、当該重要情報を公表する必要はないと<br/>の理解でよい。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |

【資料⑨】

|           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                           |
|-----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>22</p> | <p>個別事業ごとに実態に即して判断されるべきも<br/>のですが、上場会社の主要な事業子会社の管理<br/>部門の従業員が、当該上場会社の「投資者に対す<br/>る広報に係る業務」のための説明の一部として当<br/>該事業子会社の状況を説明する役割を負っている<br/>ような場合については、当該従業員によるFDルー<br/>ルの対象となる重要な情報の伝達は、当該上場会社<br/>の役員等からの指示に基づく伝達としてFDルー<br/>ルの対象となり得るものと考えられます。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | <p>上場会社である特殊会社の主要な事業子会社<br/>の管理部門の従業員が、機関投資家に情報<br/>を伝達した場合には、FD ルールの対象とならな<br/>いとの理解でよい。</p>                                                                                                             |
| <p>23</p> | <p>個別事業ごとに実態に即して判断されるべきも<br/>のですが、<br/>(i)については、適切な法人関係情報の管理態<br/>勢を整備した上で、ご指摘のような業務を行って<br/>いる部門は、問7の(答)①の「投資銀行業務を<br/>行う部門」に当たり得ると考えられます。<br/>(ii)については、投資銀行業務を行っていない部<br/>門に属する者が、個別の案件において、投資銀<br/>行業務を行う部門に属する者として、適切な法<br/>人関係情報の管理態勢のもとで重要情報の伝<br/>達を受けられる場合には、問7の(答)①の「投資銀<br/>行業務を行う部門」に属する者として扱ってよ<br/>いと考えられます。<br/>(iii)については、投資銀行業務の遂行のため、取<br/>引関係者が関係会社に重要情報を伝達する際<br/>には、業務上必要な範囲での関係会社への伝<br/>達について、上場会社等との間で合意があるこ<br/>とが通例であると考えられます。このような場合<br/>において、当該取引関係者の関係会社が守秘<br/>義務等を負っているときは、当該重要情報の公<br/>表が行われなかったとしても、市場の信頼が害<br/>されるおそれは少ないと考えられます。</p> | <p>上場会社等が証券会社の営業担当者により重要<br/>情報を伝達する場合、伝達の際に当該情報が「重要<br/>情報」であることを相互確認した上で、当該証券<br/>会社の社内規則等により「守秘義務」や「有価証券<br/>の売上の禁止」に係る義務が課されていること<br/>を説明し、適切に法人関係情報管理を約束する<br/>ことで、当該重要情報を公表する必要はないと<br/>の理解でよい。</p> |
| <p>24</p> | <p>上場会社等が証券会社の営業担当者により重要<br/>情報を伝達する場合であっても、当該営業担当<br/>者が社内規則等により「守秘義務」や「有価証券<br/>の売上の禁止」に係る義務が課されていること<br/>を説明し、適切に法人関係情報管理を約束する<br/>ことで、当該重要情報を公表する必要はないと<br/>の理解でよい。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | <p>上場会社等が証券会社の営業担当者により重要<br/>情報を伝達する場合、伝達の際に当該情報が「重要<br/>情報」であることを相互確認した上で、当該証券<br/>会社の社内規則等により「守秘義務」や「有価証券<br/>の売上の禁止」に係る義務が課されていること<br/>を説明し、適切に法人関係情報管理を約束する<br/>ことで、当該重要情報を公表する必要はないと<br/>の理解でよい。</p> |

【資料⑧】

|  |                                                       |
|--|-------------------------------------------------------|
|  | には、当該重要情報の公表が行われなかったとしても、市場の信頼が害されるおそれはないと考<br>えられます。 |
|--|-------------------------------------------------------|

【資料⑧】

|                          |                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|--------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 25                       | 外国において金融商品取引業と同種類の業<br>務を行う者の投資銀行業務を行う部門への重要<br>情報の伝達についても、当該者においてガイド<br>ライン7の(答)に記載された態勢が構築され<br>ている場合は、重要情報の公表は不要との理解<br>でよい。                                                                               | ご理解のとおりです。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>●その他(法第27条の36第1項)</b> |                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 26                       | 株主総会で重要情報を伝達してしまつた場<br>合、株主総会は「広報に係る業務」には該当せ<br>ず、FD ルールの適用外の場面ともなつてしま<br>うと考えられる。ガイドラインにおいて、株主総会<br>の場面であつても FD ルールの対象外となるも<br>のではなく、FD ルールの趣旨を踏まえて適切な<br>対応が望まれる、などの考え方を示すべきでは<br>ない。                       | 株主総会において、広報に係る業務として情報<br>が提供される際に、当該情報が(a)未公表の確定<br>的な情報であつて、(b)公表されれば有価証券の<br>価額に重要な影響を及ぼす蓋然性がある情報で<br>ある場合には、FD ルールの対象になるものと考<br>えられます。                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 27                       | 上場会社等の IR・広報担当者以外の者が、法<br>第27条の36第1項の「取引関係者に情報を伝<br>達する職務を行うこととされている者」に該当す<br>ることがあるのか。                                                                                                                       | 一般的には、上場会社等の役員及び IR・広報部<br>門等の担当者が法第27条の36第1項の「取引関<br>係者に情報を伝達する職務を行うこととされてい<br>る者」に該当するものと考えられますが、例えば、決<br>算説明会において財務担当者が決算内容の説明<br>をする者や、IR・広報部以外の者が、上場会社等の業務遂<br>行において「取引関係者に情報を伝達する職務を<br>行うこととされている者」に該当する場合もあり得<br>るものと考えられます。                                                                                                                                                                                                                 |
| 28                       | 法第27条の36第1項ただし書に規定する守<br>秘義務を負う者について、上場会社等と取引関<br>係者の間で、守秘義務に関する黙示の合意が<br>ある場合や、最高裁の判例(最三小決平成19<br>年12月11日民集61巻9号3364頁)にある顧<br>客情報につき、商慣習上又は契約上当該顧客と<br>の関係において守秘義務を負う場合は、改めて<br>守秘義務契約を締結する必要はないとの理解<br>でよい。 | 金融機関が、上場会社等との間で黙示の合意<br>や商慣習等により守秘義務を負う場合について<br>は、改めて守秘義務契約を締結する必要はないも<br>のと考えられます。<br>法令により売買等をしてはならない義務を負う<br>例としては、金融商品取引業者の役員又は従業員<br>における、法人関係情報に基づく、自己の計算に<br>おいて当該法人関係情報に係る有価証券の売買<br>その他の取引等を行うことの禁止(金商法等府令<br>第117条第1項第16号)や、信用格付業者におけ<br>る、信用格付業の業務に関して知り得た情報を信<br>用格付業を遂行するための目的以外に利用しない<br>措置の整備(金商業等府令第306条第1項第12<br>号イ)が挙げられます。<br>取引関係者が、上場会社等に係る重要情報に<br>ついて守秘義務を負うとともに、法令に基づき、当<br>該上場会社等の発行する有価証券の売買等をし<br>てはならないことが実効的に確保されている場合 |

日本取引所金融商品取引法研究 第14号 2019年10月

ISSN 2188-2150

---



株式会社日本取引所グループ

<https://www.jpx.co.jp/>

〒103-8224 東京都中央区日本橋兜町2番1号

本冊子の内容につきましては、ホームページ

(<https://www.jpx.co.jp/corporate/research-study/research-group/01.html>)

でもご覧になれます。

本出版物は著作権法によって保護されており、株式会社日本取引所グループに無断で転用、複製又は販売を行うことは固く禁じます。

---

※ 本冊子における報告者及び出席者の肩書は、特に断りのない限り、各研究会当時のものです。