

様式第十三（第4条関係）

新事業活動に関する確認の求めに対する回答の内容の公表

1. 確認の求めを行った年月日
令和5年12月15日

2. 回答を行った年月日
令和5年12月25日

3. 新事業活動に係る事業の概要

本照会を行う事業者（以下「照会者」という。）は、投資運用業、投資助言業及び第二種金融商品取引業の登録を受け、投資信託の一種であるケイマン諸島のユニットトラスト（以下「本件ファンド」という。）との間で投資一任契約を締結し、本件ファンドの運営に携わっている。本件ファンドは、日本の株式市場に上場している企業の株式に投資し、当該投資対象である企業（以下「対象企業」という。）に対し、コーポレートガバナンスの改善や資本政策の効率化などを提言し、それにより株主価値の向上を図る、いわゆるアクティビスト活動を行うことによってファンド資産の成長を目指している。

このようなアクティビスト活動を行っていくなかで、本件ファンドを運営する照会者において、対象企業の経営者との対話を行う機会があり、その際、金融商品取引法第166条に規定する対象企業に係る業務等に関する重要事実を知ることとなり、その結果、当該重要事実を知った以降の対象企業の株式に係る売買が制限され、本件ファンドの持株比率を高めることが困難になるといった事態が生じうる。

そこで、インサイダー取引規制の適用除外である、いわゆる知る前計画として「株式の売買計画書（知る前計画）」（以下「本件知る前計画」という。）を策定することで、その後に対象企業の経営者との対話のなかで当該重要事実を知ることとなっても、本件知る前計画に基づいて対象企業の株式を買い付けることができるようにすることを検討している。

4. 確認の求めの内容

- (1) インサイダー取引規制の適用除外を定めた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。）第59条第1項第14号は、照会者及び本件ファンドが上場企業の株式を投資対象として、当該株式を買い付ける場合にも適用があることを確認したい。
- (2) 本件知る前計画が取引規制府令第59条第1項第14号に規定する要件を満たし、インサイダー取引規制の適用除外となることを確認したい。なお、本件知る前計画において、買付方法を現物取引とするか信用取引とするか選択の余地を残しておくことは、本件知る前計画としてインサイダー取引規制の適用除外を受けるための要件該当性には関係ないこともあわせて確認したい。

5. 確認の求めに対する回答の内容

金融商品取引法第166条第1項は、上場会社等に係る業務等に関する重要事実（以下、単に「重要事実」という。）を知った会社関係者が重要事実の公表前に当該上場会社等の特定有価証券等に係る売買等をする 것을禁止し、同条第3項は、上場会社等の会社関係者から重要事実の伝達を受けた者（情報受領者）が当該重要事実の公表前に当該上場会社等の特定有価証券等に係る売買等をする 것을禁止するといったインサイダー取引規制を定める。

他方、金融商品取引法は、インサイダー取引規制の適用除外を定め（同法第166条第6項）、その1つとして、いわゆる知る前契約・計画の履行・実行として売買等をする場合を挙げ（同項第12号）、具体的な類型としては、取引規制府令第59条第1項各号に定められているところ、

同項第14号には、知る前契約・計画に係る包括的な適用除外規定が置かれている。

(1) 知る前計画の決定主体

金融商品取引法第166条第6項は、「第一項及び第三項の規定は、次に掲げる場合には、適用しない。」と規定するとともに、同項第12号が委任する取引規制府令第59条第1項第14号は、知る前契約・計画の締結・決定主体について限定していない。

したがって、金融商品取引法第166条第1項及び第3項によってインサイダー取引規制が及ぶ者であれば、知る前計画の決定主体となり得、情報受領者となり得る照会者及び照会者と投資一任契約を締結する本件ファンドも知る前計画の決定主体になると考える。

(2) 本件知る前計画のインサイダー取引規制の適用除外規定の適用の有無

取引規制府令第59条第1項第14号の知る前計画としてインサイダー取引規制の適用除外を受けるためには、①重要事実を知る前に決定された特定有価証券等に係る売買等の書面による計画の実行として売買等を行うこと（同号イ）、②重要事実を知る前に、当該計画の写しが証券会社に対して提出され、提出日付について確認を受けたこと等（同号ロ(1)乃至(3)）、③売買等の別、銘柄及び期日並びに当該期日における売買等の総額又は数が当該計画において特定されていること、又は当該計画においてあらかじめ定められた裁量の余地がない方式により決定されていること（同号ハ）が必要である。照会書によれば、重要事実を知る前に本件知る前計画を決定し、その計画に基づいて特定有価証券等の買付けを行い（要件①）、また、本件知る前計画の写しを証券会社に提出して、提出日付について確認を受けるとのことなので（要件②）、要件③について以下回答する。

本件知る前計画では、売買等の別が「買付」とされ、銘柄についても特定されている。売買等の期日についても、計画開始日から、本件知る前計画「3. 売買期日」記載の①から⑦までのいずれかの条件が満たされることとなった日又は特定の日付のいずれか早い日までの毎営業日とされているところ、終期が特定の日付であれば、買付けの期日は計画開始日から当該特定の日付までの間の毎営業日となるため、売買等の期日が特定されているといえる。また、終値が特定の価格以上になった場合、終値が前営業日比又は前々営業日比で特定の割合以上の増減があった場合及び対象となる株式の株価が制限値幅の上限又は下限に達し、当該営業日の取引が一度も成立しなかった場合を条件とする①から④についても、各条件が成就するかどうかは照会者及び本件ファンドの意思とは無関係であることから、裁量の余地がない方式により決定されているといえる。他方、⑤から⑦までは、買い付けた株式数が一定以上になった場合や取得金額や時価評価額の合計が一定以上になった場合を条件としているところ、後記買付けの総額及び数量が裁量の余地がない方式により決定されていると評価できれば、かかる条件も裁量の余地がない方式により決定されているといえる。

そして、売買等の総額又は数については、本件知る前計画「4. 買付条件」記載の発注条件とアルゴリズムの条件によって自動的に決定されるとしているところ、これが照会者及び本件ファンドによる裁量の余地がない方式により買付けの総額及び数量が決定されると評価できれば、要件③も満たすといえる。なお、株式を買い付けるに当たって現物取引とするか信用取引とするかの選択の余地を残しておくことは、知る前計画としてインサイダー取引規制の適用除外を受けるための要件該当性には関係ない。

したがって、本件知る前計画について、上記要件①及び要件②が充足される場合、売買等の総額又は数が裁量の余地がない方式により決定されているといえれば、取引規制府令第59条第1項第14号の要件を満たすため、本件知る前計画の実行として特定有価証券等の買付けを行うことは、インサイダー取引規制の適用除外となると考える。なお、本件知る前計画策定時に明記した「4. 買付条件」記載の発注条件、アルゴリズムの条件及び各条件に入力したパラメータ（現物取引・信用取引に関する部分を除く。）について、本件知る前計画開始後に変更することは、本件知る前計画の実行として行う株式の買付けに該当しないため、インサイダー取引規制の適用除外とはならない。

また、外形上は重要事実を知る前に計画を策定した場合であっても、その後に知る未公表の重要事実の内容に応じて当該計画に基づく売買等を実行するか中止するかを選択することが想定されているなどの場合、実質的には当該計画は「あらかじめ定められた裁量の余地がない方式により決定され」たものとはいえず、インサイダー取引規制の対象となり得ることは留意すべきである。また、銘柄の異なる複数の知る前計画を用意した上で、ある銘柄については自己に有利な未公表の重要事実を知った後もその計画を実行する一方、その他の銘柄について自己に不利となる未公表の重要事実を知った場合にはその計画を中止することが想定されているなどの場合も同様である。