

フェア・ディスクロージャー・ルール・タスクフォース 討議資料

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ない」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正確な情報であって、公表されれば金融商品の価額に重大な影響を及ぼす可能性があるもの」とされている。
- このような状況を踏まえれば、我が国においても発行者による公平な情報開示を確保するため、本ルールを導入することが考えられるが、この際、本ルールの意義及び具体的内容に関する、以下のような点について、どのように考え方を整理するか。

2. 本ルール導入の意義

○ 本ルールは、

- 発行者による公平かつ適時な情報開示を確保する

ことを目的とするものである。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のではないか。

- 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
- 全ての市場参加者への公平な情報開示を確保するルールを整備することで、個人投資家を大切にするというメッセージを発信する
- 欧米と同様のルールを整備することで、より海外投資家に開かれた国際競争力のある市場環境が整備される

○ 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のではないか。

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が対象となるのではないか。

○ その際、現在、我が国では、臨時報告書や取引所規則における適時開示、インサイダー取引規制において、規制の対象となる重要な情報が規定されており、それぞれの制度において軽微基準が設けられているため、これらの規定と本ルールの対象となる重要な情報の関係が論点となるのではないか。

我が国において本ルールを導入する際には、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るような事実はないという情報も、投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす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のではないか。このため、本ルールは、決算情報や業務提携などの重要な情報を対象とし、臨時報告書等よりも時期や影響の程度において適切に拡張した範囲の情報が対象となるようにすることが適当ではないか。

② 本ルールの運用・エンフォースメント

○ 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のではないか。

○ したがって、本ルールの違反への対応についても、例えば、情報の速やかな公表についての指示・命令といった行政的な対応によって、本ルールの実効性を確保することを基本とすることが適当なのではないか。

(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必要があるのではないか。

具体的には、発行者の役員のほか、従業員、使用人並びに代理人のうち、後述の情報受領者への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考えられるのではないか。

(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のが考えられるのではないか。

- 証券会社、投資運用業者、投資顧問業者、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

(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。そこで、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はないか。

○ 上記の情報受領者（一次受領者）が、守秘義務に違反して当該情報を他者（二次受領者）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。

我が国において本ルールを導入するに当たり、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、一次受領者が守秘義務に違反して情報を二次受領者に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が、この点についてどのように考えるか。

(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はないか。

(6) その他

○ その他、我が国における本ルールの導入に関して、検討しておくべき点があるか。