

2018年3月

フェア・ディスクロージャー・ルールガイドラインの制定(下)

弁護士 小林 穰 / 弁護士 乙黒 亮祐

本号では、前号に引き続き、フェア・ディスクロージャー・ルールガイドライン(以下「ガイドライン」という。)の紹介を中心としつつ、2018年4月1日に施行されるフェア・ディスクロージャー・ルールの内容を概観することとしたい。前号では、ルールの対象となる情報提供者、情報受領者(取引関係者)及び重要情報の内容を取り上げたが、本号では、主に、情報提供者が取引関係者に重要情報を伝達する場合に、当該伝達と同時に行うことが求められる「公表」の方法、及びかかる同時の公表義務の例外として認められている場合について取り上げることとする。

1 重要情報の公表方法

前号([フェア・ディスクロージャー・ルールガイドラインの制定\(上\)](#))で取り上げたとおり、フェア・ディスクロージャー・ルールにおいては、上場会社等その他一定の情報提供者(以下「情報提供者」という。)がその業務に関して取引関係者に重要情報の伝達を行う場合、当該伝達と同時に、当該情報を「公表」しなければならないものとされている。

2016年12月7日付で公表された「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。)においては、情報の公表方法について、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とされていた。

これを踏まえ、フェア・ディスクロージャー・ルールの導入に関する2017年5月24日公布の「金融商品取引法の一部を改正する法律」(以下「改正金商法」という。)及び2017年12月27日公布の「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。)は、重要情報の公表の方法として次の方法を定めている。

- ① EDINET による法定開示
- ② 代表すべき取締役等又は当該取締役等から重要情報を公開することを委任された者が、当該重要情報を所定の報道機関の2以上を含む報道機関に対して公開する方法(公開した時から12時間が経過した場合に限る。)(いわゆる12時間ルール)
- ③ TDnet による適時開示

④ 上場会社等がそのウェブサイトに重要情報を掲載する方法(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って、掲載した時から少なくとも1年以上投資者が無償でかつ容易に重要情報を閲覧することができるようにされているときに限る。)

上記①から③の方法は、インサイダー取引規制における「公表」手続と基本的に同一である。

上記④の上場会社等(前号「3 ルールの対象となる情報提供者」参照。)のウェブサイトに重要情報を掲載する方法に関しては、金融商品取引法施行令の改正及び重要情報公表府令の制定等に関する2017年12月27日付パブリックコメントへの回答(以下「政令・内閣府令パブコメ」という。)において、以下の解釈が示されている(政令・内閣府令パブコメ(No.229、No.230))。

- ・「重要情報が集約されている場合」とは、例えば、タイトルに「IR 情報」とあるカテゴリーの中に全ての重要情報が掲載されていれば、原則として該当する。
- ・「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う。
- ・「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。

また、政令・内閣府令パブコメ(No.232)によると、公表の方法は、文章での公表のみに限られず、一定の条件を満たせば、映像や音声による方法も認められる。

2 同時の公表義務の例外

(1) 取引関係者が守秘義務等を負う場合

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、フェア・ディスクロージャー・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。TF 報告書では、このような場合について、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る場合には、公表を必要としないこととすることが適当とされた。

これを踏まえ、改正金商法においても、上場会社等は、取引関係者(前号「4 ルールの対象となる情報受領者(取引関係者)」参照。)が情報提供者から伝達される重要情報について、法令又は契約により、当該重要情報が公表される前に①第三者に伝達しない義務(守秘義務)及び②当該上場会社等の株券、社債券その他所定の有価証券に係る売買等をしてはならない義務(守秘義務と併せて、以下「守秘義務等」という。)を負う場合には、当該重要情報の公表は不要と規定している。

上記に関連して、ガイドライン問7は、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及び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について、次のとおり述べている。

- 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。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、不公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、これを踏まえて制定された日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少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少ないと考えられます。

(2)取引関係者の守秘義務等の違反を把握した場合

上記(1)のとおり、情報提供者から伝達される重要情報について取引関係者が守秘義務等を負う場合、上場会社等は、当該重要情報を取引関係者に伝達する際に、それを公表する必要はない。しかし、取引関係者が、法令又は契約に違反して、当該重要情報の公表前に、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有価証券に係る売買等を行ったことを、当該上場会社等が知ったときは、速やかに、当該重要情報を公表しなければならないものとされている。

ただし、改正金商法は、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重要情報公表府令で定める以下の場合には、当該重要情報の公表を求めないこととしている。

- ① 取引関係者が受領した重要情報が、上場会社等やその親会社・子会社等に関する次に掲げる行為に係るものであって、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
- (i) 合併
 - (ii) 会社の分割
 - (iii) 株式交換
 - (iv) 株式移転
 - (v) 事業の全部又は一部の譲渡又は譲受け
 - (vi) 公開買付け又は自社株公開買付け
 - (vii) 子会社の異動を伴う株式又は持分の譲渡又は取得
 - (viii) 破産手続開始、再生手続開始又は更生手続開始の申立て
 - (ix) 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
- ② 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、投資法人債券等の募集又は売出し等に係るものであって、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

上記②において、社債券は対象から除外されている。政令・内閣府令パブコメ(No.221)によると、上記②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想定しているところ、社債券の募集等に関しては、上記のような可能性があるとは必ずしもいえないためとされている。

(3)取引関係者に重要情報の伝達が行われたことを情報提供者が知らなかった場合等

改正金商法上、上場会社等は、以下の場合においては、重要情報の伝達と同時に当該重要情報を公表する義務は負わず、取引関係者に重要情報の伝達が行われたことを知った後、速やかに、当該重要情報の開示を行うこととされている。重要情報の「同時」の公表義務の例外を定めるものである。

- 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
- ② 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重要情報公表府令で定める以下の場合
 - (i) 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
 - (ii) 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った場合

ガイドライン問 8 は、「意図せず重要情報を伝達した場合」の具体例として、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ような場合を例示している。

また、政令・内閣府令パブコメ(No.220)によると、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ると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については、「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った場合」に該当し得るものとされている。

(4)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

ガイドライン問 3 は、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の指摘を受けたときの対応方法を示すものである。

- 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する場合は、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。

ガイドラインに関する 2018 年 2 月 6 日付パブリックコメントへの回答(No.9)によると、上場会社等と取引関係者の見解が相違し、合意がみられない場合には、上場会社等が有価証券報告書等を提出している財務局等に連絡することが考えられるとされ、財務局等も含めて検討した結果、当該情報が重要情報に該当し、公表すべきものである場合の対応については、上場会社等にまずは情報の速やかな公表を促し、これに適切な対応がとられなければ、行政的な指示・命令を行うことによって、ルールの実効性を確保することが適当であるとされている。

3 エンフォースメント

TF 報告書においては、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され、フェア・ディスクロージャー・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、同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。

これを踏まえ、改正金商法は、金融庁(又は権限の委任を受けた証券取引等監視委員会)が、重要情報を公表した者又は公表すべきであると認められる者に対して一定の報告の徴取及び検査を行うことができる旨を定めるとともに、①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て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行うこと、及び②上記①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ったときは、その者に対して、その指示に係る措置をとるべきことを命令できる旨を定めている。そのうえで、報告の懈怠、虚偽の報告、検査忌避等を行った者及び上記②の命令に違反した者に対して刑事罰を規定している。逆にいえば、重要情報の同時公表を行わなかったことについて、そのことをもって直ちに刑事罰の対象とするものではない。

4 結語

ガイドラインに関する 2018 年 2 月 6 日付パブリックコメントへの回答の公表をもって、フェア・ディスクロージャー・ルールの導入に当たっての法令・指針等の内容の公表が一通り完了したことになる。フェア・ディスクロージャー・ルールの運用については、立法担当者を含めた様々な実務関係者から、企業の情報開示への萎縮効果をもたらすことにならないような運用がなされることが求められているところであり、今後の議論の深化とともに、上場会社等と投資家の双方に資する形で本ルールの運用がなされることを期待したい。

-
- 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、下記弁護士までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。
弁護士 小林 穰(minoru.kobayashi@amt-law.com)
弁護士 乙黒 亮祐(ryosuke.otoguro@amt-law.com)
 - ニュースレターの配信停止をご希望の場合には、お手数ですが、cm-newsletter@amt-law.com までご連絡下さいますようお願いいたします。
 - ニュースレターのバックナンバーは、<http://www.amt-law.com/bulletins10.html>にてご覧いただけます。
 - Capital Markets Legal Update 発行責任者
弁護士 多賀大輔、広瀬卓生、吉井一浩、福田直邦