

2016年12月2日

フェア・ディスクロージャー・ルール・タスクフォース報告（案）について

委員 上柳 敏郎

本日の会議に出席できませんので、本日付け標記報告（案）に賛成する旨本書で述べたく存じます。

フェア・ディスクロージャー・ルールは、投資判断に影響を及ぼす情報に市場参加者の一部だけが接している状態を回避しようとするもので、市場参加者間の公平、市場の公正、効率的市場の実現、市場への信頼の観点から必須です。欧米では10年以上前に導入され、日本でも法制化が求められてきたもので、問題事案の顕在化が契機とはいえ、法制化についておおかたのコンセンサスができたことは、内外の期待に応えるものです。

本ルールの対象となる情報の範囲について、日本の現行のインサイダー規制の対象となる情報の範囲よりも広いこと、少なくとも EU 市場阻害行為規制の「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かな（precise nature の訳は要検討）情報であって、公表されれば金融商品の価額に重要な影響を及ぼす可能性があるもの」を含むことが明確にされることが重要です。

本ルールの対象となる情報受領者の範囲について、①「有価証券に係る売買や財務内容等の分析結果を第三者に提供することを業として行う者」及び②「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」を含むことが明示されることが重要です。

なお、私見では、情報提供者を限定し、エンフォースメントを原則として行政的なものとするのであれば、情報受領者は EU のように「第三者」一般とするのが妥当と考えます。

公表を必要としない情報提供の例外として、守秘義務を負う情報受領者が守秘義務に違反して、守秘義務を負わない他者（本ルールの対象となる情報受領者）に情報を伝達したことを発行者が把握した場合は、本ルールにより発行者に情報の公表を求めるべきです。現実に把握したケースですから、公表を求めても過大な負担を求めるものではありません。

発行者と投資者との対話の重要性はいうまでもありませんが、この対話も市場の公正や効率的市場の実現のためのものです。市場による正当な評価を求める発行者は、本ルールを守ろうとして情報提供一般に慎重になるのではなく、本ルールにより積極的に情報提供されると思われれます。情報サービス提供者も、いわゆる早耳情報より、情報分析力を競われることと思います。