

平成29年金商法改正によるフェア・ディスクロージャー・ルールの導入



北海道大学 名誉教授

荻野 昭一

1. はじめに

米国では今、「Data is the next oil」という言い方がされる。すなわち、情報こそが二十世紀の石油に相当する価値を有するという意味である。金融とテクノロジーの掛け合わせによって新たな価値が創造され、社会的インフラに浸透していく過程をみるにつけ、情報そのものの質と価値も変貌しつつあることを感じる。そして、金融商品・サービスの多様化・高度化、IT化と販売チャネル多様化といった市場環境を巡るアーキテクチャーの変化の中で、市場関係者にとって情報の持つ意味が格段に向上していると評価できる。

〈目次〉

1. はじめに
2. 改正法の概要
3. 論点と留意点
4. むすびに代えて

証券市場を巡る情報規制は、金融商品取引法（当時は証券取引法。以下「金商法」または「法」という。）制定時の昭和23年にディスクロージャー規制が規定されて以降、一貫して開示の質と量を進展させてきている。昭和63年には情報に伴う取引規制であるインサイダー取引規制が導入され、平成25年には情報伝達・取引推奨規制が導入されている（注1）。このような中、選択的情報開示について規制したフェア・ディスクロージャー・ルール（以下「FDルール」という。）を盛り込んだ「金融商品取引法の一部を改正する法律」（以下「改正法」という。）が平成29年5月17日に成立し、同月24日に公布された（注2）。本稿ではこの新たな情報規制であるFDルールについて取り上げ、その解説と若干の論点考察を試みる。

FDルールとは、「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」と説明される（注3）。すなわち、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に、未公表の重要な内部情報を第三者に対して選択的に開示することを禁止するルールである。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事案^(注4)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への対応や、欧米およびアジアの主要国においてはルールが既に整備されており、グローバルな市場を確立するためにもその導入の検討が求められていた^(注5)。

改正法は、平成28年12月に取りまとめられた金融審議会市場ワーキング・グループに設置されたフェア・ディスクロージャー・ルール・タスクフォース（以下「TF」という。）による報告「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」という。）を受けたものであるところ、その問題意識は、公正・公平な情報開示により、株主・投資者との建設的な対話を促進するといった情報提供者である発行会社側からの側面と、企業が重要な情報を正当な理由なく特定の者のみに提供することがあれば、投資者の信頼を損ねるといった投資者保護からの側面があると考えられる。いずれも、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に異論はないものの、どちらか一方に重点が偏ることは、運用上支障を生じさせることになりかねないことには留意が必要である。

改正法は、公布の日（平成29年5月24日）

から起算して1年を超えない範囲内において政令で定める日から施行される。

■ 2. 改正法の概要

フェア・ディスクロージャーに関する規制は、金商法に第2章の6が新設され、新たに3つの条文が加えられた。制度の基本となる重要情報の公表が27条の36に、公表者等に対する報告聴取・検査権が27条の37に、公表等の指示・命令権が27条の38にそれぞれ規定されている。

(1) FDルールの基本

① 公表義務

上場会社等もしくは上場投資法人等の資産運用会社またはこれらの役員等は、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（法27条の36第1項）。重要情報の公表は、伝達と「同時に」行わなければならないことから、重要情報の伝達を選択的に取引関係者に行う場合には、あらかじめ会社として公表のための準備をしておく必要がある。

ただし、この同時公表については例外が規定されており、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また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には、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伝達することで足りる（法27条の36第2項）。

すなわち、FDルールの基本は、上場会社等に対し、重要情報を特定の第三者に選択的に伝達することを禁止し、仮に特定の第三者に情報が伝達されるのであれば、その情報を他の不特定多数の投資者に対しても同時に、または可能な限り速やかに開示することを義務付けたものである。

② 公表義務の適用除外

この同時公表義務または速やかな公表義務については、例外が設けられており、取引関係者が、法令または契約により、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、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場合には、公表をしなくともよいこととされている（法27条の36第1項ただし書き）。すなわち、取引関係者が法令や締結された契約において守秘義務を負い、併せて、売買禁止義務を負う場合には、上場会社等には公表義務が課されないこととなる。取引関係者は守秘義務と売買禁止義務の両方の義務を負う必要があることには留意を要する。TF報告によれば、このような義務を負っている場合には、市場の信頼性が害されるおそれが少ないためとされる。なお、銀行や投資銀行業務を行う証券会社が、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は、改めて守

秘義務契約を書面で締結する必要はないことが指摘されている。

もっとも、重要情報の伝達を受けた取引関係者が、これらの義務に違反した場合には、適用除外規定の趣旨である市場の信頼性が阻害されてしまう。そこで改正法は、上場会社等は、重要情報の伝達を受けた取引関係者が、法令または契約に違反して、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、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（同条3項）こととされた。上場会社等が知るのは、取引関係者の守秘義務違反または売買禁止義務違反とされているため、いずれか一方の事実を知った場合であっても公表の対象となる^(注6)。もっとも、M&Aやエクイティ・ファイナンス事案のようなプロジェクトが進行しているときに、重要情報の伝達を受けた取引関係者が当該重要情報を他の取引関係者に漏れいした場合には、上場会社等がこれを公表することが当該プロジェクトの成否に影響を及ぼすことも考えられる。やむを得ない理由により公表できない場合その他の内閣府令で定める場合の例外規定は、このような場合を想定したものである（同条3項ただし書き）。なお、法令または契約において守秘義務を負う取引関係者が重要情報を漏らす相手方は「他」であるのに対し、公表義務が課されるのは、「他の取引関係者」である。すなわち、

取引関係者が重要情報を法令または契約に違反して、他の取引関係者以外の者に漏らした場合には、公表義務は課されないこととなる(注7)。

③ 公表方法

重要情報の公表方法は、「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」(法27条の36第4項)とされており、詳細は内閣府令で明らかになるところ、TF報告ではEDINET、TDnetおよび発行者のホームページによる公表が提言されている。

(2) 公表者等に対する報告聴取・検査権

内閣総理大臣は、公益また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もしくは公表すべきであると認められる者もしくは参考人に対し、参考となるべき報告等を命じ、その者の物件を検査させることができる(法27条の37第1項)。また、必要があるときは、公務所また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(同条2項)。FDルールの適切な運営のため、公表の指示等の実効性確保のための基本的な権限を定めたものである。

(3) 公表の指示・命令

上場会社等による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、内閣総理大臣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(法27条の38第1項)。さらに、当該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、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(同条2項)。すなわち、指示の後の命令という二段階における行政措置であるが、これはTF報告に提言された、本ルールに抵触した場合の対応について、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とする緩やかな考え方が反映されたものである。

(4) 罰則

FDルールの根幹である上場会社等による公表されるべき重要情報が公表されない場合であっても特段の罰則は設けられていない。この場合には既述のような二段階の行政措置がとられることとなる。もっとも、その行政措置が遵守されない場合には、規制の枠組みが維持できなくなることから、指示に係る措置をとるべき命令に違反した者または報告聴取・検査に対し、無提出、虚偽報告または検査忌避をした者は、6か月以下の懲役もしくは50万円以下の罰金またはこれを併科される(法205条5号、6号、6号の5)。

■ 3. 論点と留意点

(1) 重要情報の範囲

伝達の対象となる「重要情報」とは、上場会社等の運営、業務また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をいう（法27条の36第1項）。TF報告によると、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ことから、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とする。ここで論点となるのが、インサイダー取引規制における「重要事実」との関係である。重要事実は、法令に列挙された事実のほか、バスケット条項として、上場会社等の運営、業務また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をいう。バスケット条項との比較でみると、重要情報が「重要な情報」であるのに対し、重要事実は「重要な事実」である。また、重要情報が「重要な影響」であるのに対し、重要事実は「著しい影響」である。さらにいえば、重要情報が「公表されていない」情報であり、情報そのものが未公表のものであるのに対し、重要事実はにはそのような制限はない（注8）。すなわち、重要情報と重要事実は同義ではないことが分かる。およそすべての事実は情報に含まれる（注9）ことからすると、この観点からは重要情報のほうの範囲が広い

と解される。また、影響についての「著しい」と「重要な」は、同じ次元の比較が可能であるかについて疑問があるが（注10）、TF報告によると、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、発行者または金融商品に関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提言されている。この趣旨からすると、重要情報は重要事実以外の情報であって、重要な影響を及ぼす蓋然性のある情報を含んだ概念であると解される。例えば、決定機関による正式な決定前の情報や軽微基準に該当するものであっても重要情報には含まれ得ることとなる。これは、TF議論において、重要情報は重要事実と一致させることが実務上は望ましいものの、重要事実ではその範囲が狭すぎるため、そこから若干範囲を拡大したところで意見が概ね収束したことを反映したものである（注11）。ただし、TF報告において、公表直前の決算情報であって機関決定に至っていない情報や、決定事実であって軽微基準によって除外されるような情報であっても、投資者の投資判断に重要な影響を与えるものが想定されているところ、そもそも、軽微基準は、投資者の投資判断に及ぼす影響が軽微なもの（法166条2項）として除かれているものであるので、ここからさらに「投資判断に重要な影響を及ぼすもの」が拾えるかについては概念的に疑問が残る。さらに、重要事

(図表) FDルールとインサイダー取引規制の比較

	FDルール	インサイダー取引規制
規制趣旨	情報開示規制	取引規制
法体系	第2章の6	第6章
規制内容	公表しなければならない	売買等をしてはならない
規制対象となる情報	重要情報	重要事実
規制の対象者	上場会社等	会社関係者、情報受領者
情報の公表方法	上場会社等のホームページも可	複数報道機関に対する公表後12時間経過、EDINETまたはTDnetによる公衆縦覧
伝達行為	役員等がその業務に関して取引関係者に伝達	会社関係者が第三者に伝達
エンフォースメント	公表の指示・命令	刑事罰、課徴金

(出所) 筆者作成

実に関する判例^(注12)においては、決定機関について会社法所定の決定権限のある機関に限られず、実質的に会社の意思決定と同視されるような意思決定を行うことができる機関であれば足りるとし、事実の決定のほか、事実の実現に向けた作業等を行うことを決定したことまでが決定事実として認められているなどの柔軟な判断が行われていることを踏まえると、両者の分水嶺は極めて分かりにくくなるものと思われる。TF議論の中では、重要情報は重要事実よりは広く、法人関係情報よりは狭いといった領域に収まるといった見解が多くみられたが、このような領域であるとする、重要情報は同時に重要事実でもあり、法人関係情報の一部を含むこととなるため、市場関係者は、他の関連条文にも従うこととなることを認識すべきである。むしろ、予見可能性を高め、上場会社等による適切な情報管理に資するといった観点からは、重要事実や法人関係情報または金融商品取引所の適時開示情報のような既存の定着した定義と

一致させるといった選択肢もあり得たと考えられる^(注13)。なお、いわゆるモザイク情報^(注14)は、重要情報には該当しないことが示唆されている。

TF報告によると、重要情報は発行者が適切に情報管理をすることが可能となるようなものとし、情報の受領者である投資家においても重要情報かどうかの判断が可能となるようにすることが提言されており、明確な指針が示されることが期待される^(注15)。

(2) 伝達者の範囲と伝達

規制の対象となる伝達者は、上場会社等もしくは上場投資法人等の運用会社またはこれらの役員等である。役員等とは、役員（取締役、会計参与（法人であるときはその社員）、監査役もしくは執行役またはこれらに準ずる者（法21条1項1号）、代理人もしくは使用人その他の従業者をいう（法27条の36第1項）。したがって、社外、社内、常勤または非常勤を問わず、およそほとんどの役職員が

対象となり得る。ただし、重要情報の伝達を行う者が、役員以外である場合には、「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」に限定されていること、および「当該情報」を伝達する職務に限定されていないことには留意が必要である。具体的には、IR部門や広報部門等の担当者が想定されている^(注16)。なお、上場会社等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TF報告の趣旨からは、一定の役職以上の責任を負うべき者になると考えられる。すなわち、役員以外の者は職務内容や役職によって規制の対象外となり得るのに対し、役員は職務内容に関係なく、およそ業務に関して伝達を行う者がすべて対象となる。

なお、重要情報の「伝達」については、インサイダー取引規制に規定する「伝達」とは状況が異なることに留意が必要である。すなわち、インサイダー取引規制における「伝達」は、会社関係者がその者の職務に関して知るなどした重要事実について、当該会社関係者が第三者へ当該重要事実の伝達をすることを規制しており、業務如何にはかかわらないものである。これに対し、FDルールは、役員等が「その業務に関して」取引関係者に伝達することが要件とされている。

(3) 取引関係者の範囲

重要情報の伝達の相手方である取引関係者の範囲は限定されている。第一に、金融商品

取引業者、登録金融機関、信用格付業者もしくは投資法人その他の内閣府令で定める者またはこれらの役員等、第二に、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である。いずれも内閣府令を待つ必要があるが、銀行等の金融機関は、第二の売買等を行う蓋然性が高い者に該当することがあり得ることが示唆されている^(注17)。後者は、売買等を行う蓋然性であることから、必ずしも当該有価証券の保有者に限定されないことには留意が必要である。上場会社等にとって業務上付き合いのある弁護士や公認会計士などの専門家や報道機関等の記者は、TF報告にある規制の対象として想定される有価証券の売買に関与する蓋然性が高い者には含まれていないと思われる。

規制の体系としては、上場会社等の公表義務に当たり、取引関係者の範囲を法令において明確に限定する方法と、取引関係者は広めにしておいて取引関係者が負う義務によって適用除外とする方法があると思われるが、実務上は前者を重視するほうが明確である反面、後者を重視するほうが実質的な効果が高いと考えられる。

(4) 速やかな公表

同時公表の例外である速やかな公表が求められる場合として、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また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が定められている。「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」とは、いわば過失による重要情報の選択的伝達が行われた状況が指摘されている(注18)。ただし、ここにいう過失の意味は定かでないが、一般に、過失とは一定の事実を認識することができたにもかかわらず、不注意でそれを認識しないことをいう(注19)ものと思われ、過失を含むとしても不注意の程度が軽いものに限ると考えるのが相当である。なお、金融庁作成による国会提出法案の概要資料(注20)には、「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」と記載されており、意図的でない伝達が知らなかった場合に該当することを説明しているものと考えられる。改正法とこの資料による表現ぶりの関係は明らかではないが、TF議論の経緯を踏まえると、米国やEUのFDルールが背景にあるものと思われる。米国規制における「意図的」とは、その開示を行う者が、開示しようとする情報が重要かつ未公表であることを知っている(knows)か、または知らないことに過失がある場合(reckless in not knowing)をいう(注21)。すなわち、過失は意図的と判断されている。したがって、この趣旨からは、上場会社等の役員等が伝達した情報が、重要情報に該当するか否について理解不足により気づかなかったということや規制の内容を知らなかったとい

うことではなく、その者の役職・地位に鑑みて一般に要求される程度の注意を果たしたうえで、知らなかったことに不合理な点がないといった状況をもって「知らなかった場合」に該当すると考えるべきであろう(注22)。なお、知らなかったことの判断時点は、取引関係者に重要事実の伝達を行った「時」であり、「とき」ではないことからその時点をさすものと解される。

(5) 公表の方法

重要情報の公表方法にホームページによる公表が認められることによって、インサイダー取引規制における公表との関係が論点となる。例えば、上場会社等が重要情報を自社のホームページにおいて公表した場合において、その重要情報が重要事実にも該当するときは、当該重要情報を知った会社関係者が当該重要情報に係る有価証券の売買等を行うとインサイダー取引規制違反となる。すなわち、インサイダー取引規制上の公表は、2以上の報道機関に対する公表後12時間の経過、EDINETまたはTDnet等による方法を行うことに限定されており、ホームページによる公表方法は認められていない。したがって、会社関係者の売買等は公表前のものとなり、インサイダー取引規制は解除されないこととなる。もともと規制の目的が異なることからくる相違であると考えられるものの、実務上の混乱を考慮すると、法的安定性の観点からも両者の取り扱いが整合するような措置がとら

れることが期待される。

■ 4. むすびに代えて

FDルールを導入に関し、国際的規制環境の整合性の観点から米国およびEUの規制が検討材料とされ、改正法においてもこれらの規制が参考にされたと思われる。その一方で、これらの国のFDルールは、インサイダー取引規制の補完または関連する規制として位置付けられている^(注23)にもかかわらず、FD議論の中では、あくまでも情報開示規制であってインサイダー取引規制とは別の観点から制度設計されるべきといった流れの中で進展した感がある。もとより、重要情報が不公正に伝達された場合には、インサイダー取引の温床となることはいうまでもなく、これが公表されることによって解除されるのであれば、それはインサイダー取引防止の補完的な役割を担うこととなる。

わが国のインサイダー取引規制は、主観的かつ抽象的な評価概念を要件としない極めて形式的な規制体系であることが特徴である^(注24)。それ故、インサイダー取引に関連する事項について新たに規制を設けようとするとその規制間の調整が必要となる。ディスクロージャー義務の単なる厳格化は、株主・投資者との建設的な対話の促進には結びつかないことは首肯するところ、改正法は、その円滑な運用のために多くの例外規定や内閣府令による委任規定を設けてその緩衝材としてい

る。その緩衝材がFDルールとインサイダー取引規制におけるそれぞれの趣旨目的の均衡を保とうとしているものと評価できる。しかし、実務運用上は、両者が明確に分離されているわけではなく、両者が十分に調整・連携されないことによって取り扱いに乖離が生ずる場合には、運用上支障を生じさせることにもなりかねない。

このような緩衝材は、同時にFDルールとインサイダー取引規制を表裏の関係で結びつける接着剤の役割としても機能させるべきと考える。なんととなれば、インサイダー取引規制の趣旨^(注25)は、不公平であるという直接的な理由のみならず、証券市場に対する投資者の信頼の確保といった間接的な理由も有効に機能しているのであって、この観点からはFDルールの趣旨に共通するからである。

情報規制の要請は、金融商品取引法の中核をなす最も重要なものである。それは、有価証券の発行者その他の者に、投資判断のための必要な情報を開示させ、市場における情報に伴う不公正な行為を禁止させ、投資者の自由な判断と責任において合理的な投資判断を可能とさせることを企画するものである。今般のFDルール導入がこのような要請の一端を担うという役割に立ち返れば遵守すべきルールのあり方もみえてくると思われる。

(注1) 荻野昭一「平成25年金商法改正による情報伝達・取引推奨規制の導入」月刊資本市場、平成25年11月号(2013)14頁参照。

- (注2) 「金融商品取引法の一部を改正する法律案」は平成29年3月3日に第193回通常国会に提出され、同年5月17日に成立し、同年5月24日に公布された。同法は、FDルールのほか、株式等の高速取引に関する法制の整備、金融商品取引所グループの業務範囲の柔軟化、証券決済用の投資信託に係る証券会社による損失補填に関する規定の整備等多岐にわたるものである。
- (注3) 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) 1頁。
- (注4) 平成27年12月15日「ドイツ証券株式会社に対する行政処分について」、平成28年4月25日「クレディ・スイス証券株式会社に対する行政処分について」(いずれも金融庁HPより)。
- (注5) FDルール導入のための検討が取り上げられるに至った経緯は、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」(平成28年4月18日) 参照。
- (注6) 現実には、上場会社等がかかる事実について知ることは相当困難であると思われる。上場会社等にとって積極的な情報収集が求められるのではなく、把握できた場合にのみ公表を求められるといった対応で問題ないと考えられる。
- (注7) さらに、TF報告では、情報受領者が守秘義務に違反して伝達する相手方は、守秘義務を負わない取引関係者としている。この調整も内閣府令で行われると思われる。
- (注8) もっとも、インサイダー取引規制は、公表前の売買等を禁止する規制体系であり、定義における本質的な議論に影響はない。
- (注9) 萩野昭一「金融商品取引業者等に対する情報伝達・取引推奨規制加重の意義」証券経済研究第86号(2014) 65頁。
- (注10) 「著しい影響」に対比するのは「重大な影響」のほうがしっくりくる。
- (注11) さらにその背景には、FDルール導入検討の契機となった既述の事案が大きな影響を与えているとされる(大崎貞和「フェア・ディスクロージャー・ルールを機能させるためには」月刊資本市場379号(2017) 6頁)。
- (注12) 最高裁平成11年6月10日第一小法廷判決。
- (注13) TF議論からは、重要事実では軽微基準で落ちてしまう重要な情報が拾えないこと、法人関係情報は不明確であることに加え、金融商品取引業者等に関する規制であり、一般の上場会社等には周知されていないことから、これらの概念と一致させることに抵抗感があつたように思われる。賢明な規制当局であるがゆえに、後日、ガイドラインが制定され、そこに重要情報に関する詳細かつ具体的な解釈を盛り込むなどの方策が予定されており、そのために既存の定着した定義へ影響を及ぼさないようにするために新たな別の定義を設けたとする政策的な戦略も垣間見える。
- (注14) FT報告では、「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いえない情報」と定義。
- (注15) 大崎貞和「2017年金融商品取引法改正案の概要」内外資本市場動向メモ298号(2017) 4頁。
- (注16) 大崎・前掲注11 6頁。
- (注17) 田原企業開示課長発言(TF(第3回議事録))。
- (注18) 大崎・前掲注15 4頁。
- (注19) 『有斐閣法律用語辞典(第4版)』有斐閣(2012)。
- (注20) 金融庁ホームページ「国会提出法案等」金融商品取引法の一部を改正する法律案(平成29年3月3日提出)「概要」。
- (注21) Regulation FD § 243.101 (a) 辰巳郁「情報の選択的開示とフェア・ディスクロージャー」法と経済のジャーナルAsahi Judiciary。
- (注22) もっとも、厳密に解釈して過失により知らなかったとして法律違反に該当したとしても、現実の対応は、知った後に速やかに公表することになる。
- (注23) 横山淳「フェア・ディスクロージャー・ルールの導入」大和総研 証券・金融取引の法制度、

2017年6月8日(2017)3頁。

(注24) 平成26年金商法改正によって導入された情報伝達・取引推奨規制は、新たに主観的な要件や抽象的な概念が設けられ、インサイダー取引規制体系の問題が惹起されることとなった(萩野昭一「情報伝達・取引推奨規制についての詳解と論点考察」経済学研究63巻2号(2014)参照)。

(注25) 萩野昭一「インサイダー取引規制に係る決定事実とその判断基準」経済学研究62巻1号(2012)7頁参照。

