

日本版フェア・ディスクロージャー・ルールとその課題

大崎 貞和 CMA

目次

- | | |
|--------------------------|----------------|
| 1. 日本版FDルール導入の背景 | 3. 日本版FDルールの内容 |
| 2. 米国におけるFDルール導入の背景とその影響 | 4. 日本版FDルールの課題 |
| | 5. 終わりに |

金融審議会のタスクフォースが、今後導入されるフェア・ディスクロージャー・ルールの内容を取りまとめた。新ルールは、発行者の役員や市場のプロフェッショナルへの情報提供を職務上行う者が、投資判断に影響を及ぼす重要な情報を特定のアナリストや機関投資家等に選択的に開示することを禁じるものとなる。こうしたルールは欧米で既に実施されているが、上場企業の開示姿勢を萎縮させる懸念も否定はできない。

1. 日本版FDルール導入の背景

(1) 日本版FDルールとは

2016年12月、金融庁の諮問機関である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（座長：黒沼悦郎早稲田大学法学学術院教授、以下、タスクフォース）が、今後導入されるべきフェア・ディスクロージャー・ルール（以下、FDルール）の具体的な内容を示した報告（以下、タスクフォース報告）を取りまとめた（注1）。

FDルールとは、上場企業など有価証券の発行者が、公表前の重要な内部情報を特定の第三者に提供する場合に、当該情報が他の投資家にも同時に提供されることを確保するためのルールである。米国では2000年8月に制定された証券取引委員会（SEC）のレギュレーションFD（Regulation FD）により（注2）、欧州では03年1月に採択された欧州連合（EU）の市場阻害行為指令（Market Abuse Directive）や同指令をEU構成国において直接適用される規則（regulation）へと改めた市場阻害行為規則（16年7月施行）によって（注3）、



大崎 貞和（おおさき さだかず）

野村総合研究所 主席研究員。1986年東京大学法学部卒業。ロンドン大学法科大学院、エディンバラ大学ヨーロッパ研究所でそれぞれ法学修士号（LL.M.）取得。野村総合研究所資本市場研究室長などを経て2008年より主席研究員。東京大学客員教授、17年1月まで金融庁金融審議会委員。主な著書に『ゼミナール金融商品取引法』（共著、日本経済新聞出版社、13年）、『金融構造改革の誤算』（東洋経済新報社、03年）など。