

START取扱制度タスクフォース

インサイダー類似行為への対応についての検討 第6回

2025年4月14日

大阪デジタルエクスチェンジ 株式会社

アジェンダ

I. 重要事実の定義（マルチアセット・タイプの不動産STに関して、他）

II. 実効性の確保

III. 次回の予定

I.重要事実の定義（マルチアセット・タイプの不動産STに関して、他）

- マルチアセット・タイプの不動産STに関して、①本不動産STに関しての定義、②関係者の定義、について頂いた意見を踏まえ、以下のような案を再々提示；

#	ご照会事項	ご意見	意見に対するODXの考え方等
1	・ 継続議論としていた重要事実の定義（資料－①）について、ご意見がございましたらお寄せください。なお、前回のTFでの議論を踏まえ、項番2、項番4及び項番12については、定義を修正しております。 ・ 特に項番2のマルチアセットのファンドに係る記載につきましては、規定化する際のベースとさせていただきますので、できるだけご意見を頂戴できると助かります。	【C社】「会社関係者」の定義に対するご意見と認識。マルチアセット型の場合の「各アセット毎の関係者情報」を金融業者がどのように把握するかが明確である前提で、当該定義に異論ありません。 【D社】（マルチアセット型）について。 ・ マルチアセット型は、どういう定義でしょうか。一般的にマルチアセットとは異なる資産クラスへ投資するものを表現する際に使用される認識です。J-REITでの総合型をイメージされていますでしょうか。それとも、不動産だけではないものも想定されてのコメントでしょうか。 ・ マルチアセット型の委託者は、不動産ST当初設定時のSPC（3ヶ月程度で解散）と同じものを指していますでしょうか。 ・ ビークルの対象記載は、下記の理解でよろしいでしょうか。 各アセットのビークル（各ビークルの委託者、受託者、資産運用会社及び資産運用会社の親会社も）も対象とするものとする。 ・ 会議内でマルチアセット型の投資先入替の場合もあるとコメントがありましたが、入替事実に関しては、項番16（特定資産の取得・譲渡・貸借）で開示と理解しました。 【B社】マルチアセットの軽微基準を設ける方針には賛成する。 【G社】マルチアセットの前例が乏しいために論点の見落としがあるかも知れませんが、他の条項とのレベル感含めて、現状では軽微基準に違和感ありません。 【H社】（マルチアセット型）につきましては、基本的にベビーSPCのイメージでおります。投資法人については1つの投資法人内でマルチアセットを保有すると考えておりましたが、齟齬はございますでしょうか。 【J社】（マルチアセット型の各アセットのビークルとは、不動産ST投資法人や不動産STファンドを指すものと思いますが、重要事実と同様の記載とされてはいかがでしょうか。	● 本件につき、ご意見を踏まえ、再整理しましたので議論をお願いします。 ① 本議論の対象ファンドは、あくまでも運用対象資産は不動産であるとの前提にあります。そのため「マルチアセット」との用語は金融一般では「異なる資産クラスへの投資」を指すことから誤解を生む恐れがありますので、用語を変更します。 ② 「複数アセットタイプの不動産STファンド又は不動産ST投資法人」と表記し、その定義は「複数の特別目的会社を以てアセットタイプの異なる不動産を運用対象として構成される不動産STファンド、又は複数のアセットタイプの異なる不動産を運用対象とする不動産ST投資法人」とすることで、問題ないでしょうか。 ③ ②の定義が問題なしとした場合、関係者の定義としては、「複数アセットタイプの不動産ST投資法人又は不動産STファンドにおいて各アセットタイプの運用対象資産に関係する委託者、受託者、資産運用会社及び資産運用会社の親会社が複数存在する場合は、各アセットタイプへの投資額が直前営業期間末日の当該不動産ST投資法人の純資産又は不動産STファンドの元本の額の30%以上に相当する時は、その関係する委託者、受託者、資産運用会社及び資産運用会社の親会社（財務諸表等規則第8条第3項に規定する親会社）も不動産ST関係会社を含めるものとする。」とすることで問題ないでしょうか。

- その他の重要事実の定義において、再度議論すべき点があれば、実施。（別添資料－①参照）

Ⅱ. インサイダー類似行為への対応の方向性

● 前回TF開催後の意見照会にて頂いた意見を踏まえ、以下の方向性を再提案；

1. 前提

- ODXによる売買審査は実施し、インサイダー類似行為の有無をモニタリング。
- 注文状況のみを以て売買審査は行えないため、取引参加者にはODXによる本件の売買審査に関して、必要最低限の情報（発注日時、発注数量、発注者氏名、所属組織）の提供について協力要請。
- ODXの売買審査の結果、インサイダー類似行為が行われた可能性が高いと認定した場合には、その事実（発注者名は除く。）を発行体等に通知し、体制整備の改善を要請。（取引参加者へは、当面の間、特段の通知は行わない。）
- 個別事案への措置は、発行体等の自己の計算によるインサイダー類似行為が発生した場合のみ実施。
- START市場ではインサイダー類似行為への対応を行っている旨を一般投資家向けにPR。又、ODXのモニタリング結果（数値）については定期的（半期に一度程度）に公表。

2. 発行体等

- 不動産ST関係会社に対して、不動産ST関係者のインサイダー類似行為の未然防止のための社内体制整備に努めるよう推奨。なお、体制の未整備や不備があっても原則として措置（公表等）は行わない。
- 不動産ST関係会社等の自己の計算によるインサイダー類似行為が発生した場合は、公表措置を取る可能性あり。
- 規程は新規に制定。

3. 取引参加者

- 当面の間、取引参加者側での顧客への直接的なインサイダー類似行為に係る対応は行わない。
- ODXによる本件の売買審査に関して、必要最低限の情報（発注日時、発注数量、発注者氏名、所属組織）の提供について協力要請。
- 規程は既存の規程を準用する方向であるが、新規に制定すべきとの意見が多数であれば改定等で対応。

Ⅱ. インサイダー類似行為への対応の方向性（発行体等）

● 関係者の定義

■ 不動産ST関係会社等：

資産運用会社、不動産ST投資法人、委託者、受託者及び資産運用会社の親会社（財務諸表等規則第8条第3項に規定する親会社）

■ 不動産ST関係者：不動産ST関係会社等及び不動産ST関係会社等の役職員等

● 発行者等への対応

1. 未然防止体制の整備

- 不動産ST関係会社に対して、不動産ST関係者のインサイダー類似行為の未然防止のための社内体制整備に努めるよう推奨する。
- 不動産ST関係者のインサイダー類似行為が発生した可能性が高いことをODXが認定した場合、その事実を関係する発行体等に通知する。なお、反復、あるいは大規模なインサイダー類似行為が行われている可能性が高いことをODXが認定した場合、ODXが必要と認める場合は、当該不動産ST関係会社等に対して体制の改善を要請する。
- 体制の未整備や改善要請に係る不備については、原則として公表措置は実施しない。ただし、一定期間内に反復継続的にインサイダー類似行為が発生する場合で市場への影響が大きいとODXが判断する場合には、取扱契約違反として何らかの措置を実施する可能性あり（セキュリティトークン取扱施行規則第3条第1項第1号へ）。

2. 個々のインサイダー類似行為

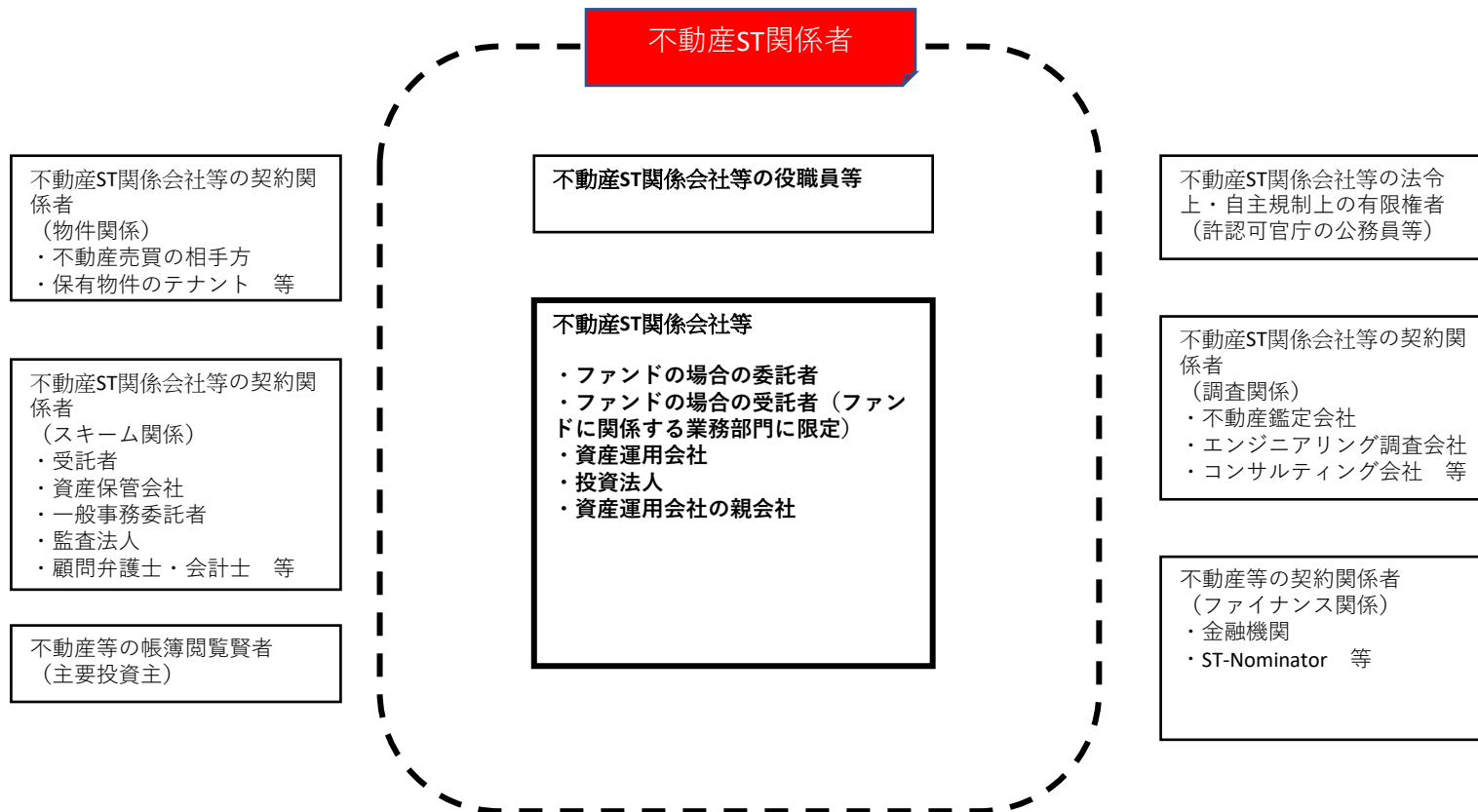
- 不動産ST関係会社等の自己の計算によるインサイダー類似行為が発生した場合は、事案の市場への影響を勘案した上で、ODXが必要と認める場合は、当該事案を公表する。

3. 意見照会において提起された論点

- ① 未然防止体制の整備に関して、不動産ST関係者による情報伝達行為や取引推奨行為の防止も加える必要はないか。
- ② 物件売却時における買主や仲介業者の従業員等によるインサイダー類似行為に対する対応として、不動産ST関係会社が買主や仲介業者表明保証及び誓約事項とすることを努力義務に加える必要はないか。

Ⅱ. インサイダー類似行為への対応の方向性（発行体等）

不動産STのインサイダー類似行為規制における不動産ST関係者



Ⅱ. インサイダー類似行為への対応の方向性（取引参加者）

● 取引参加者への対応

1. 当面の間、取引参加者側においては、顧客への直接的なインサイダー類似行為対応は行わない。（← 本件が、法律や認可金融商品取引業協会の自主規制規則ではないことから、ODXの売買審査の結果、インサイダー類似行為を行った可能性が高い顧客が特定され、証券会社がその通知を受けても、何らかの対応を行うことが困難であるため。）
2. 一方で、ルールを定めた限りはそのルールが機能しているのかは検証すべきであるので、ODXによるインサイダー類似行為に係る売買審査は実施する。ただし、ODXは取引参加者名で発注された注文を媒介するため、原始顧客の情報を有していない。よって、売買審査を実行するために必要最低限の情報（発注日時、発注数量、発注者氏名、所属組織）の提供については、取引参加者へ協力を要請。
3. START市場におけるインサイダー類似行為の売買審査に係る顧客情報を取引参加者がODXへ提供することに関して、個人情報第三者提供に該当するので、何らかの対応が必要ではないかとの議論がある。本件に関して、渥美坂井法律事務所の個人情報保護分野に詳しい弁護士の見解は以下のとおり。
 - 証券会社の顧客との取引約款の「個人情報の利用目的」として「法令等にもとづく義務の履行のため」と規定していれば、この「等」にSTARTにおけるインサイダー類似行為に関する規制を読み込むという整理で良い。（「法令等」の文言は、種々の法令改正や追加的な義務発生にも対応できるように包括的な文言とされ、現状議論中の規定で予定されている証券会社からODXへの情報提供についても、この規定をもって、顧客から事前に同意を得ていると解釈することができる。）
 - ただし、ODXがSTART運営委員会においてインサイダー類似行為規制を定めたこと、その売買審査の過程においてODXへ証券会社が個人情報を提供する可能性があることを公表して、予見可能性を確保する方がより丁寧であろう。（← 制度要綱、規程を公表するので充足する予定。）
4. 取引参加者への対応に関しては、インサイダー類似行為に特化した規程類の新設は行わず、既存の規程を準用する方向であるが、新規に制定すべきとの意見が多数であれば改定等で対応。
 - 取引参加者の注文取次や売買審査に関して、インサイダー類似行為が行われた疑いをODXが覚知した場合^{*1}、他の不公正取引の場合と同様にODXの売買審査に対して情報提供などの協力を行うことを要請する^{*2}。
 - *1：セキュリティトークン取引に関する業務規程第21条を適用若しくは準用。
 - *2：セキュリティトークン取引に関する業務規程第20条第2項及びセキュリティトークン取引参加者規程第4条第4項を適用。

Ⅲ. 次回の予定

日付	項目	内容
2025年5月下旬	第7回TF	□ 本日、議論が一定程度収束した場合 ⇒ ST-Nominatorのインサイダー類似行為対応について □ 議論の収束が見られない場合 ⇒ 本件を再協議

※次回の具体的な日程は調整次第別途ご案内いたします。

【インサイダー類似行為への対応についての検討TF】2月27日開催分の照会事項_各社意見とODXの考え方

#	ご照会事項	ご意見	意見に対するODXの考え方等
1	・ 継続議論としていた重要事実の定義（資料－①）について、ご意見がございましたらお寄せください。 なお、前回のTFでの議論を踏まえ、項番 2、項番 4 及び項番12については、定義を修正しております。 ・ 特に項番2のマルチアセットのファンドに係る記載につきましては、規定化する際のベースとさせて頂きますので、できるだけご意見を頂戴できると助かります。	【B社】インサイダー規制は、「会社関係者が重要事実を知った場合…（以下略）」という定義であるが、本件における「会社関係者」に該当する定義を明確化して記載していただきたい。 第5回TF資料P21にて、「不動産ST関係者：不動産ST関係会社等及び不動産ST関係会社等の役職員等」とあるが、これが「会社関係者」と考えてよいか？「不動産ST関係法人等」と「不動産ST関係会社等」があり、定義が異なるのか誤りなのかが判然としない。	・ 校正ミスで申し訳ございませんでした。以下のように定義することで如何でしょうか。 【関係者の定義】 ○ 不動産ST関係会社等：資産運用会社、不動産ST投資法人、委託者、受託者及び資産運用会社の親会社（財務諸表等規則第8条第3項に規定する親会社） ○ 不動産ST関係者：不動産ST関係会社等及び不動産ST関係会社等の役職員等
		【I社】先日の打合せを踏まえAM会社で管理可能の定義に修正されたものと思いますので、違和感ございません。	
		【C社】「会社関係者」の定義に対するご意見と認識。マルチアセット型の場合の「各アセット毎の関係者情報」を金融業者がどのように把握するかが明確である前提で、当該定義に異論ありません。	● 本件につき、ご意見を踏まえ、再整理しましたので議論をお願いします。 ① 本議論の対象ファンドは、あくまでも運用対象資産は不動産であるとの前提にあります。そのため「マルチアセット」との用語は金融一般では「異なる資産クラスへの投資」を指すことから誤解を生む恐れがありますので、用語を変更します。 ② 「複数アセットタイプの不動産STファンド又は不動産ST投資法人」と表記し、その定義は「複数の特別目的会社を以てアセットタイプの異なる不動産を運用対象として構成される不動産STファンド、又は複数のアセットタイプの異なる不動産を運用対象とする不動産ST投資法人」とすることで、問題ないでしょうか。 ③ ②の定義が問題なしとした場合、関係者の定義としては、「複数アセットタイプの不動産ST投資法人又は不動産STファンドにおいて各アセットタイプの運用対象資産に関係する委託者、受託者、資産運用会社及び資産運用会社の親会社が複数存在する場合は、各アセットタイプへの投資額が直前営業期間末日の当該不動産ST投資法人の純資産又は不動産STファンドの元本の額の30%以上に相当する時は、その関係する委託者、受託者、資産運用会社及び資産運用会社の親会社（財務諸表等規則第8条第3項に規定する親会社）も不動産ST関係会社に含まれるものとする。」とすることで問題ないでしょうか。
		【D社】（マルチアセット型）について。 ・マルチアセット型は、どういう定義でしょうか。一般的にマルチアセットとは異なる資産クラスへ投資するものを表現する際に使用される認識です。J-REITでの総合型をイメージされていますでしょうか。それとも、不動産だけではないものも想定されてのコメントでしょうか。 ・マルチアセット型の委託者は、不動産ST当初設定時のSPC（3ヶ月程度で解散）と同じものを指していますでしょうか。 ・ピークルの対象記載は、下記の理解でよろしいでしょうか。 各アセットのピークル（各ピークルの委託者、受託者、資産運用会社及び資産運用会社の親会社）も対象とするものとする。 ・会議内でマルチアセット型の投資先入替の場合もあるとコメントがありましたが、入替事実に関しては、項番16（特定資産の取得・譲渡・貸借）で開示と理解しました。	
		【B社】マルチアセットの軽微基準を設ける方針には賛成する。	
		【G社】マルチアセットの前例が乏しいために論点の見落としがあるかも知れませんが、他の条項とのレベル感含めて、現状では軽微基準に違和感ありません。	
		【H社】（マルチアセット型）につきましては、基本的にベビーSPCのイメージであります。投資法人については1つの投資法人内でマルチアセットを保有すると考えておりましたが、齟齬はございますでしょうか。	
		【J社】（マルチアセット型の各アセットのピークルとは、不動産ST投資法人や不動産STファンドを指すものと思いますが、重要事実と同様の記載とされてはいかがでしょうか。	
		【K社】項番16（特定資産の取得・譲渡・貸借）の軽微基準について、「固定資産の帳簿価額の10%」で正しいでしょうか。「特定資産の帳簿価額の10%」の誤植では無いか、という趣旨のご質問です。	
		【H社】No.3及びNo.4についてはセットで考えた方が良いと考えます。つまり、No.3に物理的毀損以外の損害も含め、軽微基準として営業収益基準を入れ込む方が良いと考えます。レピュテーションは定量化しにくいため、あくまで災害が営業収益へ与える影響を全て含む方が整理し易いという趣旨です。	・ 当該項目の軽微基準はREIT重要事実の軽微基準（規制府令第 55 条の 5 第 1 項第 1 号）に準じており、「固定資産の帳簿価額の10%」で認識相違ございません。当方の認識誤り、理解不足等ございましたら再度ご指摘いただけますと幸いです。 ・ 貴重なご意見ありがとうございます。レピュテーションについては、前回TFにてひとまずバスケット条項で扱うことで収束したとの理解です。今後、再検討の際には、ご指摘の視点も踏まえて、定量化を検討したいと思料します。

2	・ 臨時報告書提出要件等に係る重要事実の再整理（資料－②）について、何かご意見がございましたら、お寄せください。	【B社】インサイダー類似行為規制における重要事実には、臨時報告書の報告要件たるST重要事実のすべてが含まれる理解でよいか？	・ 原則、含まれるとの認識でありますが、一部、不動産STでは想定され難い事項は除外しています。
		【D社】確認ですが、こちらの整理は、今回の実効性の確保を提示される前の、J-REITと同程度の範囲を想定していたものでしょうか。	・ その認識ですが、漏れや誤認はございますでしょうか。
		【B社】投資口の追加発行はあるが、JSについては追加発行はないという理解でよいのか？	・ 受益証券発行信託について追加発行は理論上はあり得るが、不動産STでは現実には生じ得ないと理解しているのですが、誤認等ございましたら、ご指摘ください。
		【B社】破産開始手続き等について、JS型のSTにおいて、「信託財産を引き当てとする債権を信託財産から弁済することができなくなった状態」においても、対象とする必要があるのではないか（むしろ、最も重要ではないか）	・ ご指摘の点、考慮不足でした。項番5をJ-REITに準ずる形で復活させたいと思いますが、如何でしょうか。 【不動産ST投資法人】 当該不動産ST投資法人の発行するSTに係る信託に係る民事再生法の規定による再生手続開始の申立て、会社更生法の規定による更生手続開始の申立て、破産法の規定による破産手続開始の申立て又はこれらに準ずる事実があった場合。 【不動産STファンド】 当該不動産STファンドを構成する信託財産につき民事再生法の規定による再生手続開始の申立て、会社更生法の規定による更生手続開始の申立て、破産法の規定による破産手続開始の申立て又はこれらに準ずる事実があった場合。
		【J社】項番7（解散等）について、受益証券発行信託の場合、信託終了事由はあらかじめ契約上に定められておりますが、それらに該当したこと、などとする必要はないでしょうか。	・ ご指摘を踏まえ、不動産STファンドの定義を以下のように変更したいと思いますが、如何でしょうか。 【不動産STファンド】 ・ 信託法第163条第1項第1号から第8号に掲げる事由若しくは信託契約において信託の終了及び解除事由として定められた事由に該当した場合。
		【J社】項番31（規約の変更等）について、信託契約変更内容の軽重にかかわらず臨時報告書の提出が必要との趣旨でしょうか。受益者の不利益とならない事項については、受益者代理人等に判断がゆだねられている認識です。	・ ご指摘を踏まえ、以下の軽微基準を追加します。 ・ 信託法第103条に定める重要な信託の変更等に該当しない場合を除く。
		【K社】項番31（規約の変更等）について、軽微基準として信託法103条における「重要な信託の変更等」に該当しない場合を加えていただけると幸いです。	
3	・ 第4回TFの意見照会に係る各社の意見とODXの考え方（資料－③）について、何かご意見がございましたら、お寄せください。	【G社】不動産STの商品性はまだ確立されたものでは無いため、制度の運用において支障が発生するケースがあるかも知れませんが、スタート時の整理としては違和感ありません。	
		【G社】前回TFの議論を踏まえたものになっており、違和感ありません。	

4 ・ インサイダー類似行為規制における実効性の確保（資料－④の9P～29P）について、何かご意見がございましたら、お寄せください。 ・ 特に、対応の方向性（21P～22P）につきましては、頂いたご意見をベースに次回のTFにおける議論を進めたいと考えますので、できるだけご意見を頂戴できると助かります。	A社 （1）資料④21頁の「発行者等への対応（新規に規則を制定）」の「未然防止体制の整備（措置なし）」において、「不動産ST関係会社に対して、不動産ST関係者のインサイダー類似行為の未然防止のための社内体制整備に努めるよう推奨する。」とされていますが、これに加えて、不動産ST関係者による情報伝達行為や取引推奨行為を防止する社内体制整備に努めるよう推奨することについても検討してはどうか（金商法167条の2参照）。 （2）セキュリティトークン取引に係る業務規程の第3章（不公正取引の防止）の20条（取引参加者による不公正取引の防止）の1項には、「当社のセキュリティトークン市場において、売買取引を実行する取引参加者は、日本証券業協会の定める『私設取引システムにおける非上場有価証券の取引等に関する規則』（以下、日証協規則という。）第10条第1項各号に規定される取引を防止する態勢を整備した上で、売買取引を実行するものとする。」と定められています。 セキュリティトークン取引に係る業務規程20条1項の規定を見ると、第3章及び20条の表題にある「不公正取引」とは、「日本証券業協会の定める『私設取引システムにおける非上場有価証券の取引等に関する規則』…第10条第1項各号に規定される取引」のことを意味しているとの理解でよろしいでしょうか。 （3）上記(2)に関連して、日証協の「私設取引システムにおける非上場有価証券の取引等に関する規則」10条1項各号には、相場操縦取引が規定されており、また、同規則の名称のとおり、非上場有価証券を対象とした規則であることから、インサイダー取引の防止の趣旨は含まれていないと思われます。ましてや、ODXの自主規制たるインサイダー類似行為については、現状は法令上も日証協規則上も不公正取引として規定されていないため、日証協の「私設取引システムにおける非上場有価証券の取引等に関する規則」において、インサイダー類似行為の防止の趣旨は含まれていないと思われます。 そのため、セキュリティトークン取引に係る業務規程における「不公正取引」には、インサイダー類似行為は含まれないという理解でよろしいでしょうか。また、同規程21条3項を受けて売買審査の詳細を定める「不公正取引防止のための売買管理に関する規程」における「不公正取引」についても、同様の理解でよろしいでしょうか。資料④19頁においてもご説明いただいておりますが、念のため確認させていただけますと幸いです。 （4）上記(2)(3)に関連して、第5回TFでの議論を踏まえると、取引参加者においては、ODXの行う売買審査への協力等は求められるものの、取引実行時のインサイダー類似行為の未然防止（インサイダー類似行為のおそれのある取引を検知して止めること等）までは求められない（自社のルールに従って対応すれば足りる）と整理されているものと理解いたしました。 そのため、結果的にインサイダー類似行為が発生した場合に、取引参加者がそれを未然に防止できなかったことについて責任を問われたり、何らかの措置の対象になったりすることは、基本的には想定されていないと理解しておりますが、もし、取引参加者に対して何らかの義務や措置を課することが想定されているようでしたら、その具体的な内容や根拠規定をお示しいただけますと幸いです。また、資料④22ページ①3に関して、「インサイダー類似行為が行われたとODXが認定した場合は、違反者が取引を行った取引参加者にその事実を通告する」とありますが、法令根拠等に基づかない通告をされた場合、通告された側も対応の取りようがないと考えております。 (5)資料④22頁の取引参加者への対応において、2①「取引参加者についても市場の公正性への寄与の観点からST取引を始める顧客に交付する書面において不動産ST関係者か否かの自己申告を求める。更に、STARTにおける取扱銘柄の追加、廃止に応じて当該情報は遅滞なく更新されるように努めるものとする。」とありますが、法律上の概念でもない「不動産ST関係者」に該当するか否かをお客様に正しく認識した上で回答を求めることは極めて困難であり、実効性を期待できないと思料します。また、2②「インサイダー類似行為があったとODXから通告を受けた取引参加者は、自社の顧客管理規程に準拠して対応するとともに、その対応結果をODXに報告を行う。」においては、上記(4)と関連しますが、法令根拠に基づかない通告のみをもってお客さまに対して何らかの対応を取ることは難しく、仮に、お客様との間で係争に発展した場合の取引参加者に対する保障についても検討する必要があると考えております。 (6)いずれにしても取引参加者への対応において、インサイダー類似行為に特化した対応(努力義務等)は新たに規定せず、既に存在する規程内での対応が好ましいと考えています。発展途上の市場に過剰な制約や、独自の複雑な規程を設けると芽がつまれてしまいますので、あくまで法律準拠をベースに追加は極力控える方向でお願いしたいと考えています。	(1) ご指摘のように不動産ST関係者による情報伝達行為や取引推奨行為を防止する体制整備にも努めることを推奨することは、よりインサイダー類似行為規制としての実効性が高まる可能性はございます。しかしながら、一方でST市場が黎明期でもあり、スモールスタートで進めるべきとのご意見も相応にございます。この点も踏まえ、当該2点も社内体制整備推奨事項に含めるかについて、皆様のご意見を頂戴したと思います。 (2) ご理解のとおりです。 (3) ご理解のとおり、日証協規則の制定時において、インサイダー取引規制は想定されておりません。したがって、同規則を踏まえたODXの業務規程も制定時にはインサイダー取引規制は想定しておりません。一方で、不公正取引の防止＝市場の規律を守る、という趣旨からすると、相場操縦行為等へ対応とインサイダー取引行為への対応は類似する範囲にあると考えられます。今般、インサイダー類似行為を規制する議論を行う中で、ODXの既存の規程を準用できるのであれば準用したいということでご提案しておりますが、そもそも準用は無理があるとのご意見や範囲を改めて定めるべきであるとのご意見が多数であれば、規程の改訂を行うことで対応したいと考えております。この辺もご議論頂きたいと思います。 (4)～(6) まさにご指摘の点が皆様に御議論頂き、方向性を示して頂きたいところでございます。ODXとしては、本件があくまでもSTART市場に参加頂く関係者間における自主的な取り決めであることは十分認識しており、ひとまずその範囲で考え得る最もハードルの高い案を御提示したに過ぎず、当該案に固執している訳ではございません。ただし、昨年の秋口に一度、実効性の議論をさせて頂いた折に、「ルールとして定める限りは、単なるGentlemen's Agreementというものも如何なものか？」との意見を頂いておりますので、是非、皆様の活発なご議論をお願いします。
---	--	---

【B社】 （１）いわゆる情報受領者による取引もインサイダー類似行為と解してよいか？その場合、不動産ST関係会社等は、情報受領者がインサイダー類似行為を行わないように体制整備をする必要があるが、その理解でよいか？ （２）「ST取引を始める顧客に交付する書面において不動産ST関係者か否かの自己申告を求める」件については、上場会社等に比べその範囲が複雑であり、説明が困難であることから避けたい。システム対応も必要となる可能性が高い。	(1) インサイダー取引規制としては情報受領者を対象者に加えないと片手落ちとも考えられますが、START市場の自主規制との位置付けを鑑みるに、不動産ST関係者による情報伝達行為や取引推奨行為を防止する体制整備にも努めることを推奨する辺りが、当面現実的なところと思われますが、皆様のご議論をお願いします。 (2) まさにご指摘の点をご議論頂きたいと思います。
【C社】P22「取引参加者への対応」について (1)（質問）「インサイダー類似行為が行われた疑いをODXが覚知した場合」とありますが、各取引参加者が自身でインサイダー類似行為が行われた疑義の検知をするまでは求められておらず、ODXからの協力要請を持って行動すれば良いとのことでしょうか？ (2)（意見）ODXからの要請に基づき各取引参加者「対応結果報告」をするにあたっては、インサイダー取引規制への審査対応として各取引所や証券業協会に提出する「売買報告書」と同様の報告書雛形の展開をご検討ください。 (3)（意見）取引参加者について「ST取引を始める顧客に交付する書面において不動産ST関係者か否かの自己申告を求める」とありますが、内部者登録と同様の登録まで求める場合、「受託者」の範囲（例：業務に携わる者に限定or企業に所属するもの全体）について、明示をお願いいたします。	(1) 制度の実効性確保の理想は、上場株式等のように取引参加者、取引所、自主規制機関、行政が多面的に犯則行為の検知・審査・対応等を行うべきだと思います。しかしながら、本件はあくまでもSTART市場の自主規制であり、かつ、制度自体も揺籃期であるので、ODXとしてはご理解のとおりと認識しています。 (2) 報告書の様式につきましては対応させていただきます。 (3) 本件、議論の結果、自己申告も求めるべき、との結論になりましたら、ご指摘の対応を検討させていただきます。
【D社】・P22に記載のインサイダー類似行為防止の観点に特化した努力義務の記載について以下の通り、質問および意見を具申したい。 (1) まず、不動産STの取引を開始する顧客に対し、不動産ST関係者かの自己申告を得ることについては、物理的な運用としては可能であるが、顧客向け帳票の整理、システム整備を行う必要性があり、短期間で体制整備を図ることは困難である。 (2) また、「STARTにおける取扱銘柄の追加、廃止に応じて当該情報は遅滞なく更新される」という点について、現行一般的な株式やJ-REITにおいては証券会社は顧客からの自己申告により内部者の管理を行っているものの、その実効性の担保という観点では日本証券業協会が提供するJ-IRISSシステム等で裏付け、担保していることが実態である。その点を踏まえると、「遅滞なく更新される」状態を取引参加者単体で実効性担保することは困難である認識。 (3) その状況にも関わらず、努力義務と言いつつも、インサイダー取引類似行為が発生した場合に、「投資者保護上重大な問題が生じる場合には、現行規程の措置（20P参照）をすることはあり得る」という状況は取引参加者にとっては対応に苦慮する状況であり、業界全体の態勢面と取引参加者の責任が不釣り合いであるという印象を受ける。 (4) また、「インサイダー類似行為があったとODXから通告を受けた取引参加者は、自社の顧客管理規程に準拠して対応するとともに、その対応結果をODXに報告を行う」という点についても、現状不動産STのインサイダー取引類似行為が法制化されていない状況において、行為者たる顧客に対してどこまでの対応を求めるものか疑問。例えば、当社においては株式・J-REITについて不公正取引の疑いがある顧客がいた場合、当社規程に従い、顧客がインサイダー取引を行ったことを認めた場合は株式の取引停止措置を講じているが、現状法的な根拠が無い中で不動産STについても同様の対応を行う必要性があるのか、行う場合にはシステムの開発を行う必要性もあり、相応の期間と費用が必要となる。 (5) また、顧客にヒアリングした結果認めない場合には、当局への「疑わしい取引の届出」を行っているが、不動産STの場合は疑わしい取引の届出を当局に提出するのかについては、取引参加者全体の共通認識とする必要がある認識。ODXとしても当該行為者に対して、どこまでの対応を求めるものかご意見を伺いたい。 (6) 前提として、発行体様/ODX様側で、まずは確りST関係者の把握がされるという認識ですが、その対象者はどのような頻度で更新/提供される想定でしょうか。特に記載案では、行われるかが読み取れないためご教示ください。	(1) ～ (6) 、(9) まさにご指摘の点を踏まえ、取引参加者側での対応範囲をご議論頂きたいと思います。 (7) プライマリー時とセカンダリーでは対象者が変わる可能性は十分にございますので、仮に取引参加者側の対応として顧客の自己申告を制度化することが合意できましたなら、この辺の情報更新の方法や頻度、展開方法を検討したいと思います。ちなみに、情報更新を取引参加者の顧客の申告に頼るのは無理があるところのご意見は理解できますが、情報をODXなり発行体から提供できるのであれば、取引参加者側の窓口対応が変わるのかについても議論の中でお示し頂けると助かります。 (8) 取引参加者の皆様が、ご提案のような不動産ST関係者情報の集中展開をするツールがあるならばインサイダー類似行為に対する窓口対応を行って頂けるということでしたら、ツールの構築・運用の検討を行わせて頂きます。なお、ご理解されているかと思いますが、J-IRISSの登録は会社関係者全員にはなっていませんので、このようなツールはあくまでも顧客管理の補完的な機能を担うに過ぎないことは念のために申し添えます。 (10) こここまで未然防止を前提に議論してきている認識です。よって、不動産ST関係会社に体制整備を推奨する提案を行っている理解です。 (11) J-REITの対象者との比較ですので、狭まっているとの理解です。 (12) 本TFでの議論には馴染みませんので、制度の収束が見えてきましたら別途、個別に協議させて頂ければと思います。

(7) 会議内で投資先の入替等のコメントもありましたが、# 1の項番2の対象というのは、常に、発行体様側で対象を管理し続けるという理解でよろしいでしょうか。プライマリー時とセカンダリー時で同じ関係者なのか否か、というのが前提としてどうなっていますか。基本、投資家からの自主申告を取引参加者側でのみ管理していく案のようにしか見えませんが、片手落ちとなるような対応でしょうか。 (8) P21の補足 【2）インサイダー類似行為規制は、法に基づく規制ではないことや金融商品取引所が関係しないこと等から、不動産ST関係者をJ-IRISSのデータベースに取り込むことを日証協・金融庁に依頼することは現実的に不可能。】 データベースに取り込む選択肢が無いのであれば、別途、ODX様側で管理したものを証券会社側に提供等のご検討をお願いします。対象顧客を付け合わせる等ができるようにご検討ください。 (9) ・P22 #3にて、取引参加者への措置に関して記載があるが、自己申告の情報のみで管理する体制内では受け入れることは難しい認識です。 ・P22/P23で、取引を行うお客さまから書面において不動産ST関係者であるか否かの自己申告を求める場合には、自己申告である以上、信用度が低いデータでモニタリングは難しいです。自己申告ベースのものを別途証券会社側で単独で管理していくということは想定はしていませんが、問合せベースで該当するお客さまの情報を渡したとして、その後、どういうペナルティが発行体/取引参加者に課されるのでしょうか？また、投資対象の入替が発生した場合に、自己申告タイミングとズレる、もしくは申告がされないことが想定されます。 (10) 未然に防ぐことなく、事後的に発生したものを検知することを目的にすることであれば、類似とは言え、インサイダー類似行為への牽制にならないのではないのでしょうか。 (11) ・P27 不動産ST関係者はP28に比べて狭まっているようだが、その議論はございましたでしょうか。 (12) ・現行規程外として、新たにODX様へ投資家情報の提供に関しては、ファイヤーウォール規制に該当する可能性がありますので、当社担当部とのMtgに関しては、どこかでご対応をお願いいたします。外部弁護士への確認等に関しましてもご協力をお願いいたします。	
【D社】・（インサイダー類似行為規制の）対象としては、全社員でしょうか。そうではない場合全社員とも読めるので、「役員のほか、執行役員や、公表前の重要事実に触れる機会の多い部署の社員の方等」、分かり易く。 参考： https://www.jsda.or.jp/about/hatten/j-iriss/tourokujoho.html	・ 上場会社等のインサイダー規制の対象者を定める金商法第166条第1項では「当該上場会社等（当該上場会社等の親会社及び子会社並びに当該上場会社等が上場投資法人等である場合における当該上場会社等の資産運用会社及びその特定関係法人を含む。以下この項において同じ。）の役員（会計参与が法人であるときは、その社員）、代理人、使用人その他の従業者（以下この条及び次条において「役員等」という。）その者の職務に関し知つたとき。」とされており、基本的に限定はされていないと認識しています。 ・ J-IRISSの登録については、運用の煩雑性を避け、現実的にインサイダー規制のサポートツールとして機能することを目的に登録対象者を限定しているものと理解しています。よって、ご提案のような対象者を限定することは、構成上、難しいように思われます。加えて、管理する側も従業員を部署で線引きすると運用が難しいようにも思われます。
【E社】ご参考までに、過去、当社が取扱った不動産STの募集時に、オリジネーターとAMが同一グループに属するため、当該グループの意向により、グループの役社員に申込不可の制限をかけた未然防止事例がございます。もっとも、投資家から何かしらの確認書等を受領したわけではありませんでしたが、さらに当社側で投資家の所属会社を確認するプロセスを取りました（STの取扱い以前から顧客カード記録があるため）。 補足させていただきます。 本件とは直接関係はないかと存じますが、ご参考までに当社が過去に発行体の関係会社の募集申込を制限した際の運用を記載しました。 基本的には証券総合口座開設時点（その後の変更含む）にて、勤務先の申告をお客様へ義務付けしておりますので、 ご提示の案（関係会社在籍の申告義務（努力義務））がなくとも（全般運用と重複）、ワークするかもしれないと認識しております。 もちろん、より保守的にST個別に注意喚起として当該対応を行うことについては違和感はありません。	・ 貴重なご意見、運用の紹介、ありがとうございました。皆様には、E社様の運用実態も参考にして頂き、ご議論をお願いします。

	【G社】実務上の制約も鑑みると、当初の取り組みとしては、メディアも活用した本規制の周知を行うとともに、発行体による適切な情報開示の実施及び不動産ST関係者・関係会社等によるインサイダー的取引の抑制を促す努力義務に留めざるを得ないと思われます（悪質なものについては取扱規程第25条に準じた対応）。	・ 貴重なご意見、ありがとうございました。なお、制度が固まりましたらメディアも含めたインサイダー類似行為制度の周知活動は積極的に行っていく予定です。
	【I社】弊社では既にODXの取扱い銘柄に係る役職員の情報管理ルールや役職員個人のSTO投資のルールについて整備済みであり、現状の実効性確保のご方針と齟齬がなく、方向性について違和感ございません。	・ 貴重なご意見、ありがとうございました。
	【J社】不動産ST関係者のインサイダー類似行為の未然防止のための社内体制整備とは、受託者でいえば該当資料のP16～P18に記載の内容を踏まえた整備を行えば足りる理解よろしいでしょうか。 その他、何らかのガイドラインの整備も想定されていますでしょうか。	・ ご理解のとおりです。なお、ガイドラインの整備は継続的に実施していく予定です。
	【K社】不動産ST関係者の定義に関して、契約関係者（物件関係）が除外されておりますが、物件売却時における買主や仲介業者の従業員等によるインサイダー類似行為は最も懸念されるケースの一つと考えております。実効性確保の方法として、当該契約関係者との契約においてインサイダー類似行為を行わないことを表明保証および誓約事項とすることを、不動産ST関係者に対し要請するなどの対応が考えられます。ただし、罰則としての取扱廃止は抑止力として必ずしも有効でない（物件売却＝間もなく償還のため尚更）点はご記載いただいているとおりと思います。	・ ご指摘の物件関係の契約者の件、尤もだと理解しました。ODXとしては、ご提案の表明保証及び誓約事項を努力義務に加えることに違和感はありませんが、本TFにて発行体の皆様のご意見を伺った上で、決定したいと思います。 ・ なお、取扱廃止は、現実にはほぼ取り得ない措置と認識しております。

回答一覧【インサイダー類似行為への対応についての検討TF】2月27日開催分のご照会事項回答票

#	ご照会事項	A社	B社	C社	D社
1	・継続議論としていた重要事実の定義（資料－③）について、ご意見がございましたらお寄せください。 なお、前回のTFでの議論を踏まえ、第②、②、第④、4及び第④1については、定義を修正しております。 ・特に第④のマルチアセットのファンドに係る記載につきましては、規定化する際のペースとさせて頂きますので、できるだけご意見を頂戴できるかと動きます。		インサイダー規制は、「会社関係者が重要事実を知った場合…（以下略）」という定義であるが、本件における「会社関係者」に該当する定義を明確化して記載していたか。 第5回TF資料P21にて、「不動産ST関係者：不動産ST関係会社等及び不動産ST関係会社等の役員職員等」とあるが、これが会社関係者と考えられているか？「不動産ST関係法人等」と「不動産ST関係会社等」があり、区別が異なるものか判断しない。 マルチアセットの経緯基準を設ける方針には賛成する。		第② 対象としては、全社員ではなく、そうではない場合全社員と認めるので、「役員のほか、執行役員や、公表前の重要事実に触れる機会が多い部署の社員の方等」、分り易く。 参考：https://www.jsda.or.jp/about/hatten/j-irisss/tourukujyoho.html マルチアセット出は、どうし定義でしょうか。一般的にマルチアセットとは異なる資産クラスへ投資するものを表す際に使用される認識です。J-REITでの給付型をイメージされていますでしょうか。そもそも、不動産ではないものを想定されたのコメントでしょうか。 マルチアセットの委託者は、不動産ST当初設定時のSPC（3ヵ月程度で解散）と同じものを指していますでしょうか。ピークルの対象記載は、下記の理解でよろしいでしょうか。 各アセットのピークル（各ピークルの委託者、受託者、資産運用会社及び資産運用会社の親会社も）も対象とするものとします。 -会議内でマルチアセット型の投資先入籍の場合もまたコメントが加えられたが、入籍事業に関しては、第④16で開示と理解しました。
2	・臨時報告書提出要件等に係る重要事実の再整理（資料－②）について、何かご意見がございましたら、お寄せください。		インサイダー類似行為規制における重要事項には、臨時報告書の報告要件たるST重要事実のすべてが含まれる理解でよいのか？ また、投資口の追加発行があるが、JSについては追加発行はないという理解でよいのか？ 繰上開始手続き等について、JS協のSTCにおいて、「信託財産を引当てる債権を信託財産から引当てることと大きく異なる状態」においても、対象とする必要があるのではないのか（むしろ、最も重要ではないか）		第④ -特にご意見 第⑫ -特にご意見
3	・第4回TFの意見照会に係る各社の意見とODXの考え方（資料－③）について、何かご意見がございましたら、お寄せください。		特に意見はありません		-特に追加コメントはご意見
4	・インサイダー類似行為規制における実効性の確保（資料－④の99～299）について、何らかご意見がございましたら、お寄せください。 ・特に、対応の方向性（21P～22P）につきましては、頂いたご意見をベースに次回TFにおける議論を進めたいと考えますので、できるだけ意見を頂戴できるかと動きます。	(1) 資料4-21頁の「発行者等への対応（新規に規則を制定）」の「未然防止体制の整備（措置など）」において、「不動態ST関係会社に対して、不動態ST関係者のインサイダー類似行為の未然防止のための社内体制整備に努めるよう推奨する。」とされていますが、これに加えて、不動態ST関係者による情報伝達行為を防止する社内体制整備に努めるよう推奨することについても検討してはどうか（金商法167条の2参照）。 (2) セキュリティー取引に係る業務規程の第3章（不正取引の防止）の20条（取引参加者による不正取引の防止）の1項には、「当社のセキュリティークン市場において、売買取引を実行する取引参加者は、日本証券業協会の定める「私取取引システム」における非上場有価証券の取引等に関する規則」（以下、「私取規則」という。）第10条第1項各号に規定する取引禁止する態勢を整備した上で、売買取引を実行するものとす。」と定められています。 セキュリティークン取引に係る業務規程20条1項の規定を見ると、第3章及び20条の表題にある「不正取引」とは、「日本証券業協会の定める私取取引システムにおける非上場有価証券の取引等に関する規則」…第10条第1項各号に規定される取引」ことを意味しているとの理解でよろしいでしょうか。 (3) 上記(2)に関連して、日証協が「私取取引システムにおける非上場有価証券の取引等に関する規則」10条1項各号には、相場操縦取引が規定されており、また、同規則の名称の通り、非上場有価証券を対象とした規則であることから、インサイダー取引の防止の趣旨は含まれていないと想われます。またや、ODXの自主規制のインサイダー類似行為については、現行は法令上も日証協規則上も不正取引として規定されていないため、日証協が「私取取引システム」における非上場有価証券の取引等に関する規則において、インサイダー類似行為の防止の趣旨は含まれていないと想われます。 そのため、セキュリティークン取引に係る業務規程における「不正取引」には、インサイダー類似行為は含まれないという理解でよろしいでしょうか。また、同規程21条3項を受けて売買書面の詳細を定める「不正取引防止のための売買管理に関する規程」における「不正取引」についても、同様の理解としようでしょうか。資料4-19頁においてもご説明に依っていますが、念のため確認させていただきますと幸いです。 (4) 上記(2)(3)に関連して、第5回TFでの議論を踏まえ、取引参加者においては、ODXの行う売買書面の協力等は求められるものの、取引実行時のインサイダー類似行為の未然防止（インサイダー類似行為のおそれがある取引を検知して止めさせる等）までは求められない（自社ルールによって対応すれば足りる）と整理されているものも理解したい。また、その場合、結果的にインサイダー類似行為が発生した場合に、取引参加者がそれを未然に防止できなかったことについて責任を問われ、何らかの措置の対象にならざることは、基本的には想定されていないと理解しておりますが、もし、取引参加者に対して何らかの義務や措置を課すことが想定されているようでしたら、その具体的な内容や根拠規定をお示しいただけますでしょうか。また、資料4-22ページ3項に関して、インサイダー類似行為が行われたODXが想定している場合は、業者が取引を行った取引参加者とその事実を通告すると思いますが、法令根拠等に基づかない通告をされた場合、通告された側も対応の取扱いがないと考えられます。	(5) 資料4-22頁の取引参加者への対応において、21「取引参加者についても市場の公正性への害の観点からST取引を始める顧客に交付する書面において不動態ST関係者か否かの自己申告を求める。更に、STARTにおける取扱いの追加、廃止に際して当該情報は迅速かつ更新されるように努めるものとする。」とありますが、法律上の概念でない「不動態ST関係者」に該当するか否かをお客様に正しく認識した上で回答を求めるとは極めて困難であり、実効性を期待できないと参ります。また、22「インサイダー類似行為があったODXが当該取引参加者は、自社の顧客管理規程に準拠して対応するとし、その対応結果をODXへ報告を行う。」においては、上記(4)と同様ですが、法令根拠に基づかない通告のみをもってお客様に対して何らかの対応を取るとは難しく、仮に、お客様との間で係争が発生した場合の取引参加者に対する保護についても検討する必要があると考えております。 (6) いずれにしても取引参加者への対応において、インサイダー類似行為に特化した対応(努力義務等)は新たに規定せず、既に存在する規程内での対応が好ましいと考えています。発達途上の市場に過剰な規制や、独自の複雑な規程を設けると芽がつれてしまいますので、あくまでも法律事項をベース追加は随力控える方向でお願いしたいと考えています。	いかなる情報受領者による取引もインサイダー類似行為と解してよいのか？その場合、不動態ST関係会社等は、情報受領者がインサイダー類似行為を行わないように社内整備をする必要があるが、その理解でよいのか？ ST取引を始める顧客に交付する書面において不動態ST関係者か否かの自己申告を求める1件については、上場会社等と比べる範囲が明確であり、説明が困難であることから避けたい。システム対応も必要となる可能性が高い。	-P22に記載のインサイダー類似行為防止の観点に特化した努力義務の記載については以下の通り。質問および意見はご申したいです。不動態STの取引を開始する顧客に対し、不動態ST関係者の自己申告を得ることについては、物理的な運用としては可能であるが、顧客向け帳票の整理、システム整備を行う必要性があり、短期間で体制整備を図ることは困難である。また、STARTにおける取扱いの追加、廃止に際して当該情報は迅速かつ更新されるという点について、現行一般的な株式やJ-REITにおいては証券会社は顧客からの自己申告による内部者の管理を行っているものの、その実効性の担保という観点では日本証券業協会が提供するJ-IRISSシステム等で裏付け、担保していることが実態である。その点を踏まえると、「迅速な更新される」状態を取引参加者単体で実効性担保することは困難である認識。その状況にも関わらず、努力義務とされている。インサイダー取引類似行為が発生した場合に、「投資者保護上重大な問題が生じる場合には、現行規程の措置（20条参照）をすることは求められる」という状態は取引参加者については対応に支障する状況であり、業界全体の態勢面（取引参加者の責任が不釣り合いであるという印象を受ける。また、「インサイダー類似行為があったODXが通告を受け取引参加者は、自社の顧客管理規程に準拠して対応するとし、その対応結果をODXに報告を行う」という点についても、現状不動態STのインサイダー取引類似行為が法制化されていない状況において、行為者たる顧客に対しとまでその対応を求めるのは困難。併せて、当社においては株式J-REITについて不正取引と見做る顧客の場合、当社規程にない顧客がインサイダー取引を行ったことを認めれば株式の取引停止措置を講じているが、実効法的根拠が無く中で不動態STについても同様の対応を行う必要性があるのか、行う場合にシステムの開発を行う必要性もあり、相応の期間と費用が必要となる。また、顧客にフィッングした結果認めない場合には、当該への疑わしい取引の届出を行っているが、不動態STの場合は疑わしい取引の届出を同時に提出するものについては、取引参加者全体の共通認識とすべき必要がある認識。ODXとしても当該行為者に対して、とまでその対応を求めるものがご意見を伺いたい。

#	ご照会事項	E社	F社	G社	H社
1	・継続議論としていた重要事実の定義（資料－①）について、ご意見がございましたらお寄せください。 なお、前回のTFでの議論を踏まえ、項番 2、項番 4 及び項番 12については、定義を修正しております。 ・特に誤謬と認められるマルチアセットのグラフに係る記載につきましましては、期定化する際のペースとさせて頂きますので、できるだけ意見を頂戴できると助かります。	特段ございません。	コメントは特にございません。	マルチアセットの前例が乏しいために論点の見落としがあるかも知れませんが、他の条項とのレベル感を含めて、現状では軽微基準に違和感ありません。	前回のTFで議論し、まよりけりた内容と相違ありませんので、特に意見はございません。 項番 2 につきましては、基本的にビード-SPCのイメージでおります。投資法人については1つの投資法人内でマルチアセットを保有すると考えておりましたが、趣意はございますでしょうか。
2	・臨時報告書提出要件等に係る重要事実の再整理（資料－②）について、何かご意見がございましたら、お寄せください。	特段ございません。	コメントは特にございません。	不動産STの商品性はまだ確立されたものではないため、制度の運用において支障が発生するケースがあるかも知れませんが、スタート時の整理としては違和感ありません。	特に意見はございません。
3	・第4回TFの意見照会に係る各社の意見とODXの考え方（資料－③）について、何かご意見がございましたら、お寄せください。	特段ございません。	コメントは特にございません。	前回TFの議論を踏まえたものになっており、違和感ありません。	No.3及びNo.4についてはセットで考えた方が良いと考えます。つまり、No.3に物理的毀損以外の損害も含め、軽微基準として営業収益基準を入れた方が良いと考えます。レジュメーションは定量化しにくいいため、あくまで災害が営業収益へ与える影響を全て含む方が整理し易いという趣旨です。
4	・インサイダー類似行為規制における実効性の確保（資料－④の9P～29P）について、何かご意見がございましたら、お寄せください。 ・特に、対応の方向性（21P～22P）につきましては、頂いたご意見をベースに次回TFにおける議論を進めたいと考えますので、できるだけご意見を頂戴できると助かります。	ご参考までに、過去、当社が取扱った不動産STの募集時に、オリジネーターとAMが同一グループに属するため、当該グループの意向により、グループの役員員に串達不可の制限をかけた未然防止事例がございます。 もちろん、投資家から何かしらの確認書等を受領したわけではありませんでしたが、さらに当社側で投資家の所属会社を確認するプロセスを取りました（STの取扱い以前から顧客カード記録があるため）。 補足させていただきます。 本件とは直接関係はないかと存じますが、ご参考までに当社が過去に発行体の関係会社の募集申込を制限した際の運用を記載しました。 基本的には証券総合口座開設時点（その後の変更含む）にて、勤務先の申告をお客様へ義務付けしておりますので、ご提示の家（関係会社在职の申告義務（努力義務））がなくとも（全般運用と重複）、ワークするかもしれないと認識しております。 もちろん、より保守的にST個別に注意喚起として当該対応を行うことについては違和感はありません。	コメントは特にございません。	実務上の制約も鑑みると、当初の取り組みとしては、メディアも活用した本規制の周知を行うとともに、発行体による適切な情報開示の実施及び不動産ST関係者・関係会社等によるインサイダー的取引の抑制を促す努力義務に留めざるを得ないと思われます（懸念なものについては取扱規程第25条に準じた対応）。	特に意見はございません。

#	ご照会事項	I社	J社	K社
1	・継続議論としていた重要事実の定義（資料－①）について、ご意見がございましたらお寄せください。 なお、前回のTFでの議論を踏まえ、項番 2、項番 4 及び項番 12については、定義を修正しております。 ・特に項番2のリース・アセットのラックに係る記載につきましましては、期定化する際のベースとさせていただきますので、できるだけ意見を頂戴できると助かります。	先日の打合せを踏まえAMF会社で管理可能な定義に修正されたものと思いますので、違和感ございません。	2：各アセットのピーク・ルとは、不動産ST投資法人や不動産STファンドを指すものと思いますが、重要事実と同様の記載とされてはいいでしょうか。 4：異論ございません。 12：異論ございません。	項番 16の軽減基準について、「固定資産の帳簿価額の10%」で正しいでしょうか。「特定資産の帳簿価額の10%」の誤植では無いか、という趣旨のご質問です。
2	・臨時報告書提出要件等に係る重要事実の再整理（資料－②）について、何かご意見がございましたら、お寄せください。	特にコメントございません。	項番 7について、受益証券発行信託の場合、信託終了事由はあらかじめ契約上に定められておりますが、それらに該当したこと、などする必要はないでしょうか。 項番 31について、信託契約変更内容の軽重にかかわらず臨時報告書の提出が必要との趣旨でしょうか。受益者の不利益とならない事項については、受益者代理人等に判断が与えられている認識です。	項番31について、軽減基準として信託法103条における「重要な信託の変更等」に該当しない場合を加えていただけると幸いです。
3	・第4回TFの意見照会に係る各社の意見とODXの考え方（資料－③）について、何かご意見がございましたら、お寄せください。	追加で特にコメントございません。	特段ございません。	特にご覧いません。
4	・インサイダー類似行為規制における実効性の確保（資料－④の9P～29P）について、何かご意見がございましたら、お寄せください。 ・特に、対応の方向性（21P～22P）につきましては、頂いたご意見をベースに次回TFにおける議論を進めたいと考えますので、できるだけご意見を頂戴できると助かります。	弊社では既にODXの取扱い・適用に係る役職員の情報管理ルールや役員候補人のSTO投函のルールについて整備済みであり、現状の実効性確保の方針と齟齬がなく、方向性について違和感ございません。	不動産ST関係者のインサイダー類似行為の未然防止のための社内体制整備とは、受託者でいえる該当資料のP16～P18に記載の内容を踏まえた整備を行えば足りる理解よろしいでしょうか。 その他、何らかのガイドラインの整備も想定されていますでしょうか。	不動産ST関係者の定義に関して、契約関係者（物件関係）が除外されておりますが、物件売却時における買主や仲介業者の従業員等によるインサイダー類似行為は最も懸念されるケースの一つと考えております。実効性確保の方法として、当該契約関係者との契約に於いてインサイダー類似行為を行わないことを表明保証および誓約事項とすることを、不動産ST関係者に対し要請するなどの対応が考えられます。ただし、原則としての取扱停止は抑止力として必ずしも有効でない（物件売却＝間もなく償還のため例外）点はご記載いただいていると仰じます。