

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4回

2025年1月30日

大阪デジタルエクスチェンジ 株式会社

アジェンダ

I. 重要事実と軽微基準の定義

II. 重要事実の公表と周知

III. 次回の予定

I .重要事実と軽微基準の定義

(別紙「第4回TF資料_重要事実」参照)

Ⅱ.重要事実の公表と周知

(別紙「公表と周知」参照)

Ⅲ. 次回の予定

日付	項目	内容
2025年2月27日（木） 15時30分～17時00分 (60分間想定、最長90分間)	第5回TF	実効性の確保

※ 上記は予定であり、議論の状況によっては、リスケの可能性がございます。

No.	項目	再定義のための議論	ODX重要事実定義案	ODX軽微基準案	REIT重要事実定義	REIT軽微基準	臨時報告書（参考）	TF内での各者意見（敬称略）	TF内でのODX回答	関連法令 関連規程	備考
1	軽微基準について		・原則J-REITに準ずることとする。					KDX中規模が指摘されていたとおり、あえて異なる基準にしなければならない理由がないのであれば、REITに準じた基準にした方が良いのではないか。将来の法制化等も見据えた場合には、その方が整合的。今後のTFで検討対象として、取引参加者としてインサイダーのおそれのある取引の受託を拒否しなければならないといった規制がかかるのであれば、REITと同様の基準で判断できる方が、実務が明確にならないように思う。 なお、REITとの比較において、不動産STの特有のものがあれば、個別の基準を検討することも有用と思われる。（後・野村） REITに準じて、という決めであれば純資産ベースでも違和感はないが、個別物件からの収益の影響が大きくなることを考えれば指標を採用する場合には、発行体側で実質的に対応できる（管理や計算等）ものでない運用ができるものになると思う。別指標を検討する際には、実質的に対応できるかどうかを検討する。（後・日興） 投資家の観点としては、自分の持っている権利の価値（売却を行う以前はNAVにて判断）に対してどの程度のインパクトがあるのか、若し仮にどの程度変動するリスクがあるのかに意味があると思う。STLに限らず私募ファンドでもクラウドエントのものは有効だが、出口の価格（キャピタルゲイン・ロス）によって大きくパフォーマンスが変わるため、純資産における影響度の視点は重要かと思う。（後・東海）			
2	重要事実の発生源（「インサイダー規制にいう「上場会社等」）	① J-REITにおける「上場会社等」の定義（上場投資法人＋資産運用会社＋特定関係法人）に準じた定義を規定。 ② 受益証券発行信託の場合、投資法人が存在しない場合があるので、運用対象となる裏付け不動産（直接・間接）を持った信託財産を「不動産STファンド」と定義する。なお、この場合、委託者と受託者が発行者に該当するが、受託者についてその全体を対象とする管理範囲が大きくなり過ぎることから、対象業務部門に限ることとする。 ③ 「特定関係法人」については、重要性を認定する取引を不動産STファンドに対するものとし、その範囲については原則として金商法第166条第5項にいう「上場投資法人等」を不動産STファンド等に置き換えて該当する法人とする。 ④ 取引の重要性認定については、J-REITでは、投資法人の過去3年間の取引額等のうち20%以上の割合を占める場合とされているが、不動産STの場合、イ）J-REITほどの運用対象物件の入れ替えは見込まれないことが多いため、当期以降の見込値を用いることも一定の合理性がある。 ロ）償還期間が数年という短期に設定されることがあり、運用対象物件が限定的であることが多いことから計測期間は原則1年間とする。	・不動産STの重要事実の発生元は、以下のとおりとする。 ① 不動産ST投資法人（会社型の場合）。 ② 不動産STファンド：不動産を運用対象（直接・間接）とする信託財産（会社型ではない場合）に限る。 ③ ②の委託者及び受託者。ただし、受託者によっては当該不動産STファンドに係る業務部門に限る。 ④ ①又は②の資産運用会社 ⑤ ④の特定関係法人：金商法第166条第5項にいう「上場投資法人等」を不動産ST投資法人又は不動産STファンドに置き換えて該当する法人のうち、不動産ST投資法人又は不動産STファンドとの間で不動産の取得・譲渡・貸借等の取引を行い、その取引の額が重要事実が発生した日が属する営業期間の末日から1年を経過する日までの営業期間において総取引額の20%以上の割合を占めることが認められる場合。 ⑥ 上記のエンティティを総じて「不動産ST関係法人等」という。	-	・上場投資法人 ・その上場投資法人の資産運用会社 ・その資産運用会社の特定関係法人 ＜資産運用会社の特定関係法人＞ ・上場投資法人等が提出した最近の届出書や有価証券報告書等において、資産運用会社の関係会社として記載・記録された会社 ・上場投資法人等が提出した最近の届出書や有価証券報告書等において、資産運用会社の利害関係人等のうち投資法人との間で不動産の取得・譲渡・貸借等の取引（＊）を行い、又は行った法人として記載・記録された法人 ＊特定資産の価値に及ぼす影響が重大なものと見て内閣府令で定める基準に該当する取引に限る。し、具体的には、投資法人の過去3年間に占める取引額等のうち20%以上の割合を占める取引。				・金商法第166条第1項第1号、第166条第5項各号 ・金商法施行令第29条の3第2項及び第3項 ・規制府令第55条の7第1項及び第2項、第55条の8第1項	・インサイダー規制について「会社関係者」の定義については、次回以降にて検討予定。	
3	災害等や業務遂行過程による資産の物理的な毀損	① 偶発的事象に起因する既存物件への被害であり、物件入替が原則として想定されない不動産STと物件入替を前提とするJ-REITとの間で、あえて差異を設ける積極的な理由に乏しいことから、J-REITに準ずる規定とする。	【不動産ST投資法人／不動産STファンド】 ・災害若しくは業務遂行過程に起因する事故等により運用対象資産に物理的な毀損が発生し、損害が見込まれる状況。	・当該毀損により生じた損害の額が投資法人又はファンドの最近営業期間の末日における純資産額の3%に相当する額未満であると見込まれること。	【投資法人】 ○金商法第166条第2項第10号イ 災害に起因する損害又は業務遂行の過程で生じた損害	【投資法人】 ○規制府令第55条の3第1項第1号 災害若しくは業務に起因する損害又は業務遂行の過程で生じた損害が投資法人の最近営業期間の末日における純資産額の100分の3に相当する額未満であると見込まれること	○指示府令第29条第2項第5号 当該発行者の発行する特定有価証券に係るファンド等に係る重要な災害（当該ファンド等の当該災害による被害を受けた資産（有価証券を除く。）の帳簿価額が当該ファンド等の最近特定期間の末日における純資産額（資産の価額から負債の価額を控除して得た額（控除してなお控除しきれない金額がある場合には、当該控除しきれない金額はないものとする。）をいう。以下この項において同じ。）の100分かつ3以上に相当する額である災害をいう。）が発生し、それがファンドの場合で、当該重要な災害による被害が当該ファンド等の運用実績に著しい影響を及ぼすと認められる場合	・基本的には適用のしやすさを念頭に置いた場合、④（イ）の方が良いのではないかと。（KDX中野）		・金商法第166条第2項第10号イ ・規制府令第55条の3第1項第1号 ・指示府令第29条第2項第5号	
4	資産のレバチューションに係る事件・事故の発生	① 不動産STは、運用対象物件が少数であることが多いため、個別物件の状況がファンドの運用へ影響する。よって、事件・事故による運用資産へのレバチューションの影響についても一定程度考慮する必要がある。 ② 一方で、レバチューションが運用成績に及ぼす影響を迅速かつ正確に推計することは、一般的には困難と考えられる。 ③ よって、発生した事件・事故の公表一般への拡散度や影響度、関係者の社会的責任等を以て、重要事実として認識する。 ※1：J-REITにはない新しい概念であり、計測も難しいことから、軽微基準は営業収益への影響に一本化することも良いのではないかと考え方あり。 ※2：事件については、発行体の力ではどうしようもない流れで事が進むこと、レバチューションに関する定量的な軽微基準の設定が難しいことなどから、バスケット条項で捉えるのが良いのではないかと考え方あり。	【不動産ST投資法人／不動産STファンド】 ・運用対象資産の評価が大きく毀損する事件・事故の発生。 【資産運用会社／特定関係会社】 ・社会的な強い批判等が寄せられ得る事件・事故の発生。	【不動産ST投資法人／不動産STファンド】 ・以下のいずれかに該当すること。 ① 事件又は事故に関して最悪のシナリオを前提とした場合であって、運用対象資産の評価額の毀損が、当該事件・事故が発生した日の属する営業期間の前営業期間の末日の投資法人又はファンドの純資産額の15%に相当する額未満と見込まれること。 ② 事件又は事故に関して最悪のシナリオを前提とした場合であって、当該事件・事故が発生した日の属する営業期間開始の日から3年以内に開始する各営業期間においていずれも当該事件・事故による投資法人又はファンドの営業収益の減少額がその最近1年間の営業期間の営業収益の合計額の30%に相当する額未満であると見込まれること。 【資産運用会社】 ・以下のいずれかに該当すること。 ① 事件・事故に関して、当該法人の組織的関与が疑われる蓋然性が乏しいこと。 ② 事件・事故に関して、当該法人の管理者としての重過失責任が問われる蓋然性が乏しいこと。 【特定関係会社】 ・資産運用会社の例に準ずる。	-		-	ロ）のどのようなケースで報道があったて起訴に至らないケース等も考え得るため、何を以て確定事実と判断するか、運用が関与するかどうかと見解系を除いた方が良いのではないか。例示に何を念頭に置いて検討が必要。（KDX中野） -イ）について、対象物件のテナントのみか、対象物件のテナントでなかったとしても主要テナントが事象を惹いた場合を想定しているの範囲（大綱・遺稿） ・実際のインサイダー規制ではバスケットで捉える。（西村） ・テナントの不祥事が資産価値に直接影響を及ぼす否かについてあまり影響がないのではないかと考える。例えば1棟建りや50%以上とあるなど、限定した方が良いのでは、そうら意味ではNO1の災害系に該当するのではないかと。（東海）	・投資系の部分についての影響について、情報権やインサイダー類似行為のインセンティブに該当する旨の言明を踏まえながら再考する ・細い明示に示した部分もあるので、実質に規定するかがインパクトを測る上で実質は検討したい。 ・対象テナントと組織について、バスケット部分で言う場合も再考する		
5	取扱い廃止となる事実の発生	-	・セキュリティーク取扱規程第27条第1項第1号及び第2号に該当した場合	-	【投資法人】 ○金商法第166条第2項第10号ロ 特定有価証券又は特定有価証券に係るオプションの上場の廃止又は登録の取消しの原因となる事実	【投資法人】 ○規制府令第55条の3第2号 金商法第2条第1項第11号に掲げる投資法人業務に係る上場の廃止又は登録の取消、の原因となる事実（投資口の上場廃止の原因となる事実を除く。）が生じたこと	-	-		・金商法第166条第2項第10号ロ ・規制府令第55条の3第2号 ・規程第27条第1項第1号及び第2号	
6	訴訟の提起	① ファンドの運用に直接的かつ重要な影響を及ぼし得る訴訟の提起を重要事実と認識する。 ② 投資法人も受益証券型に準ずる扱いとする。 ③ 訴訟については、不動産STであってもREITであっても、ファンドの運用に関わる関係者に大きな差異は無いので、両者の扱いを分ける積極的理由に乏しい。よって、J-REITの基準に準ずることとする。 ④ ただし、J-REITでは、3年後までの各営業期間のすべてにおいて軽微基準に該当しない運用除外とならない。これはおそらく、J-REITがGoing Concern前提であることから、個別の物件規模が一定程度の大きであることから、訴訟の影響の長期化を勘案しての措置と思われる。しかし、不動産STの場合、物件規模が比較的小さいことや原則運用期間が有限であり、かつ数年という短期に設定されることがあることから、軽微基準への該当を翌1年間の営業期間をもって判断することとする。	【不動産ST投資法人／不動産STファンド】 ・財産権上の請求に係る訴えが提起されたこと又は当該訴えについて判決があったこと若しくは当該訴えに係る訴訟の全部若しくは一部が裁判によらずに完了したこと。 【資産運用会社】 ・委託された資産の運用に係る財産権上の請求に係る訴えが提起されたこと又は当該訴えについて判決があったこと若しくは当該訴えに係る訴訟の全部若しくは一部が裁判によらずに完了したこと。 ○ 訴えについて判決があったこと又は訴えに係る訴訟の全部若しくは一部が裁判によらずに完了したこと（以下「判決等」という。）においては、已に掲げる基準に該当する訴えの提起に係る判決等の場合又は已に掲げる基準に該当しない訴えの提起に係る訴訟の一部が裁判によらずに完了した場合であって、当該判決等により当該不動産ST投資法人又は不動産STファンドの給付する財産の額が当該不動産ST投資法人又は不動産STファンドの最近営業期間の末日における純資産額の3%に相当する額未満であると見込まれ、かつ、当該判決等の日の属する営業期間開始の日から1年以内に開始する各営業期間においていずれも当該判決等による当該ファンドの営業収益の減少額が当該ファンドの最近営業期間の営業収益の10%に相当する額未満であると見込まれること。	・次に掲げるもののいずれかに該当すること。 イ 訴えが提起されたことにおいては、訴訟の目的の価額が不動産ST投資法人又は不動産STファンドの最近営業期間の末日における純資産額の15%に相当する額未満であり、かつ、当該請求が当該訴えの提起後直ちに訴えのとおり認められ敗訴したとした場合、当該訴えの提起された日の属する営業期間開始の日から3年以内に開始する各営業期間においていずれも当該敗訴による当該不動産ST投資法人又は不動産STファンドの営業収益の減少額が当該ファンドの最近営業期間の営業収益の10%に相当する額未満であると見込まれること。 ロ 訴えについて判決があったこと又は訴えに係る訴訟の全部若しくは一部が裁判によらずに完了したこと（以下「判決等」という。）においては、已に掲げる基準に該当する訴えの提起に係る判決等の場合又は已に掲げる基準に該当しない訴えの提起に係る訴訟の一部が裁判によらずに完了した場合であって、当該判決等により投資法人の給付する財産の額が当該投資法人の最近営業期間の末日における純資産額の100分の3に相当する額未満であると見込まれ、かつ、当該判決等の日の属する営業期間開始の日から3年以内に開始する各営業期間においていずれも当該判決等による当該投資法人の営業収益の減少額が当該投資法人の最近営業期間の営業収益の100分の10に相当する額未満であると見込まれること。 【資産運用会社】 ○金商法施行令第29条の2の5第1号 当該上場会社等が委託された資産の運用に係る財産権上の請求に係る訴えが提起されたこと又は当該訴えについて判決があったこと若しくは当該訴えに係る訴訟の全部若しくは一部が裁判によらずに完了したこと。（以下「判決等」という。）においては、已に掲げる基準に該当する訴えの提起に係る判決等の場合又は已に掲げる基準に該当しない訴えの提起に係る訴訟の一部が裁判によらずに完了した場合であって、当該判決等により当該不動産ST投資法人又は不動産STファンドの給付する財産の額が当該投資法人の最近営業期間の営業収益の100分の3に相当する額未満であると見込まれること。 【資産運用会社】 ○規制府令第55条の3第1項第3号 次に掲げるもののいずれかに該当すること。 イ 訴えが提起されたことにおいては、当該請求が当該訴えの提起後直ちに訴えのとおり認められ敗訴したとした場合、当該訴えの提起された日の属する投資法人の営業期間開始の日から3年以内に開始する当該投資法人の各営業期間においていずれも当該敗訴による当該投資法人の営業収益の減少額が当該投資法人の最近営業期間の営業収益の100分の10に相当する額未満であると見込まれること。 ロ 訴えについて判決があったこと又は訴えに係る訴訟の全部若しくは一部が裁判によらずに完了したこと。（以下「判決等」という。）においては、已に掲げる基準に該当する訴えの提起に係る判決等の場合又は已に掲げる基準に該当しない訴えの提起に係る訴訟の一部が裁判によらずに完了した場合であって、当該判決等の日の属する投資法人の営業期間開始の日から3年以内に開始する当該投資法人の各営業期間においていずれも当該敗訴による当該投資法人の営業収益の減少額が当該投資法人の最近営業期間の営業収益の100分の10に相当する額未満であると見込まれること。	【投資法人】 ○金商法施行令第29条の2の3第1号 財産権上の請求に係る訴えが提起されたこと又は当該訴えについて判決があったこと若しくは当該訴えに係る訴訟の全部若しくは一部が裁判によらずに完了したこと 【資産運用会社】 ○金商法施行令第29条の2の5第1号 当該上場会社等が委託された資産の運用に係る財産権上の請求に係る訴えが提起されたこと又は当該訴えについて判決があったこと若しくは当該訴えに係る訴訟の全部若しくは一部が裁判によらずに完了したこと。 ロ 訴えについて判決があったこと又は訴えに係る訴訟の全部若しくは一部が裁判によらずに完了したこと。（以下「判決等」という。）においては、已に掲げる基準に該当する訴えの提起に係る判決等の場合又は已に掲げる基準に該当しない訴えの提起に係る訴訟の一部が裁判によらずに完了した場合であって、当該判決等により当該不動産ST投資法人又は不動産STファンドの給付する財産の額が当該投資法人の最近営業期間の営業収益の100分の3に相当する額未満であると見込まれ、かつ、当該判決等の日の属する営業期間開始の日から3年以内に開始する各営業期間においていずれも当該判決等による当該投資法人の営業収益の減少額が当該投資法人の最近営業期間の営業収益の100分の10に相当する額未満であると見込まれること。 【資産運用会社】 ○規制府令第55条の3第1項第3号 次に掲げるもののいずれかに該当すること。 イ 訴えが提起されたことにおいては、当該請求が当該訴えの提起後直ちに訴えのとおり認められ敗訴したとした場合、当該訴えの提起された日の属する投資法人の営業期間開始の日から3年以内に開始する当該投資法人の各営業期間においていずれも当該敗訴による当該投資法人の営業収益の減少額が当該投資法人の最近営業期間の営業収益の100分の10に相当する額未満であると見込まれること。 ロ 訴えについて判決があったこと又は訴えに係る訴訟の全部若しくは一部が裁判によらずに完了したこと。（以下「判決等」という。）においては、已に掲げる基準に該当する訴えの提起に係る判決等の場合又は已に掲げる基準に該当しない訴えの提起に係る訴訟の一部が裁判によらずに完了した場合であって、当該判決等の日の属する投資法人の営業期間開始の日から3年以内に開始する当該投資法人の各営業期間においていずれも当該敗訴による当該投資法人の営業収益の減少額が当該投資法人の最近営業期間の営業収益の100分の10に相当する額未満であると見込まれること。	○指示府令第29条第2項第6号 当該発行者若しくは当該発行者の発行する特定有価証券に係るファンド等の主要な関係法人（第23条第2号に掲げる特定有価証券に係るファンド等の主要な関係法人を指す。以下この号において同じ。）に対し訴訟（同条第2号に掲げる特定有価証券に係る訴訟においては、当該ファンド等に関する財産をもつて執行する責任を負う裁判に係る損害賠償支払金額に相当する。）が提起され、当該訴訟の損害賠償請求金額（同条第2号に掲げる特定有価証券に係る訴訟においては、当該ファンド等に関する財産をもつて執行する責任を負う裁判に係る損害賠償支払金額に相当する。）が、当該発行者の発行する特定有価証券のファンド等の最近特定期間の末日における純資産額の100分の15以上に相当する額である場合又は当該発行者若しくは当該発行者の発行する特定有価証券に係るファンド等の主要な関係法人に対する訴訟が解決し、当該訴訟の解決による損害賠償支払金額（同条第2号に掲げる特定有価証券に係る訴訟においては、当該特定有価証券に係るファンド等に関する財産をもつて執行する責任を負う裁判に係る損害賠償支払金額に相当する。）が、当該ファンド等の最近特定期間の末日における純資産額の100分の3以上に相当する額である場合	・ファンドの運営の中核であるアセット・マネージャーに対して何らかの訴訟が提起された場合には運用成績に影響を与える恐れを考慮し、重要事実として認識するのがよいのでは。実質問題として、非常に細かい事例、例えば労働基準法関係などが含まれてくると、実務上殆ど対応できないのではないかと。（西・清水） REITと同じ方法で考えた方が分かりやすいのではないかと。（KDX中野）	・金商法第166条第2項第10号ハ ・金商法施行令第29条の3第1項第1号 ・規制府令第55条の3第1項第3号 ・金商法第166条第2項第3号二 ・金商法施行令第29条の2の5第1号 ・規制府令第55条の6第1項第2号 ・指示府令第29条第2項第6号			

インサイダー類似行為規制における「公表」と、対象となるセキュリティトークンの売買取引禁止期間の解除

【前提】

1. 法に基づくインサイダー規制の場合、法に定める情報伝達手段の内、EDNET と TDnet サービスについては、重要事実に係る開示情報がこれらに掲載され公衆縦覧に供された時点で、重要事実が公表・周知がなされたとされている。（なお、2 以上の報道機関による重要事実に係る開示情報の掲載については、発行体などによる報道機関への公開行為後 12 時間を経過した時点で公表とされている。）
2. 一方で、東証では、TDnet サービスでの公表後も 15 分間の売買停止を行っている（業務規程施行規則第 21 条第 1 項第 2 号）。これは、インサイダー規制とは別次元の趣旨（東証独自の判断として市場取引の安定性・公平性等を確保するため）の措置と思料される。¹
3. 今般の START 市場におけるインサイダー取引類似行為に関してのルール作りは、法の要請ではなく、あくまでも市場運営上の取引の安定性・公平性等を念頭とした自主的な規律の整備である。よって、現行法令上のインサイダー規制を参考にしつつも必ずしも同様の考え方をするのではなく、セキュリティトークン（ST）という商品の特性、デジタル化という時代的要請を踏まえ、自主的な「公表」等の在り方を検討することとした。

【提案内容】

1. 重要事実の公表は、以下のいずれかにおいて公衆縦覧に供された時点とする。
 - ① 重要事実に係る情報が、有価証券報告書、半期報告書、臨時報告書、訂正報告書等の法に基づく開示が行われた（EDINET において公衆縦覧に供された）時点。
 - ② 重要事実に係る情報が、START-NET において、公衆縦覧に供された時点。※すなわち、インサイダー類似行為規制においては、EDINET や TDnet サービスにおいて公衆縦覧に供されることと、START-NET において掲載されることとを、同等の「公表」手段として考える。他方、周知時間を要する報道機関への公開行為に

¹ 例えば、会社関係者が TDnet サービスに情報が掲載された直後に金融商品取引所市場外で売買取引を行うことは、インサイダー取引の法的構成要件に該当しないことになる。

については、現時点では「公表」とは認めない。

2. 重要事実が上記①又は②の手段で公表された段階で、対象となる ST の売買取引がインサイダー取引類似行為規制の対象外となる。しかし、START 市場において売買取引が行われている時間帯では、取引の安定性、市場の公正性を確保するという観点で、ODX 独自に重要事実の公表を起点とする売買停止措置(公表後 15 分間)を採ることがある。
3. 重要事実の公表を起因とする START 市場での売買停止措置(15 分間)が採られている時間帯においては、発行体等の関係者が START 市場外における当該 ST の売買取引を行うことを極力控えることを推奨することとする。なお、重要事実の公表後に START 市場で売買停止措置が取られていない場合であっても、公表の直後に発行体等の関係者が積極的に当該 ST の売買取引(市場内外を問わず)を行うことは、極力控えるよう懇請することとする。
4. 発行体等は、売買取引時間中であるか否かを問わず、重要事実の発生後直ちに公表することが望ましい。

【項番 1 及び 2 の提案理由】

- イ) 東証の上場会社の株式等の売買にかかわる重要事実の公表については、法令上認められた手段である EDINET における開示や TDnet サービスにおける開示は、開示が行われた時点で公衆縦覧に供され、周知が図られるとされている。この点は、本件においてもそのまま採用する。
- ロ) 一方、東証では、重要事実等に係る情報が不正確で投資者の投資判断に影響を及ぼす場合は売買取引を停止しているところ、この売買取引の停止の解除は、TDnet サービスでの開示後 15 分を経過した時点とされている。
- ハ) また、東証では、売買停止を伴わない重要事実の開示が TDnet サービスを通じて行われた直後に会社関係者が積極的に売買取引を行うことは、インサイダー取引の嫌疑をかけられる恐れがあるとの注意喚起を行っている(東証上場会社通知「証券取引法施行令第 30 条の改正に伴う積極的な IR 活動の充実等の要請について」2004 年 1 月 16 日東証上サ第 19 号)。この注意喚起は、法令上はインサイダー規制には該当しないことを前提とするも、発行体に対して公表直後であっても節度をもった取引をするよう懇請するものと考えられる。ロとハの趣旨について、本タスクフォースでも採用したい。
- ニ) ODX が運営する START-NET は、現状では未だ認知度は低いものの日本証券業協会規則である「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」の第 8 条第 2 項において「PTS 運営正会員は、発行体から適時の情報提供を受けた場合、当

該情報内容を速やかに自社のウェブサイトに掲載する方法その他のインターネットを利用した方法（投資者が常に容易に閲覧することができる方法に限る。）により公衆の縦覧に供しなければならない。」とされており、一応、公的な情報伝達手段として認められている。したがって、今回の自主的な規律整備においては、START-NET での情報提供を、EDINET や TDnet サービスにおける開示と同じ位置付けと捉えることに一定の合理性がある。よって、EDINET での開示と同様に、START-NET での適時の情報提供が行われ公衆縦覧に供された時点をもって重要事実の公表が行われたものとする。

- ホ) 次に、START 市場において重要事実の発生を起因とした売買停止が行われている場合の取引再開時点であるが、東証における売買停止時間の例やインターネットにおける情報拡散の状況を鑑みるに公表後 15 分を経過した時点とする。このように考えても、特段、弊害は生じ得ないと考えられる。
- へ) なお、発行体等のホームページ等での情報提供を以て公表と見做すかについては、フェア・ディスクロージャー・ルールにおける重要情報の公表措置として定められていることから情報伝達手段として一定の条件の下で認めても良いとの意見がある。しかし、今後、発行体等が拡大していく可能性がある中、すべての発行体等が何処までホームページ等での情報提供の運用を正確かつ迅速に行い得るのか見通しがつかないため、現段階では重要事実の公表に係る情報伝達手段としては認めないこととし、今後の状況を見て必要に応じて再検討することとする。
- ト) 又、モバイルアプリ等による情報提供については、アプリをダウンロードした一部のユーザーしか適時に情報閲覧ができないため、現段階では単独の重要事実の公表としての情報伝達手段からは除外することとする。ただし、今後の状況を見て必要に応じて再検討することとする。
- チ) 更に、全国紙等報道機関への公開行為もセキュリティトークンというデジタル商品の特性にそぐわないため、除外することとする。

【項番 3 の提案理由】

- イ) 重要事実の公表後に START 市場で売買停止措置が採られている時間帯であっても、START 市場外における当該 ST の売買取引は可能である。当該行為は、インサイダー取引類似行為規制に抵触するものでも、START 市場における取引の公正性を直接的に侵害するものでもない。しかし、特に発行体等の重要関係者がそのような取引に関与することは、他の一般投資者から不公正な取引であるとの疑念を持たれかねない。
- ロ) よって、発行体等の重要関係者の START 市場外での上述の時間帯における取引への参加は、極力控えることを推奨することとする。
- ハ) なお、同様の理由から、重要事実の公表後に START 市場で売買停止措置が取られてい

ない場合であっても、公表の直後に発行体等の関係者が積極的に当該 ST の売買取引（市場内外を問わず）を行うことは、極力控えるよう慫慂することとする。

【項番 4 の提案理由】

- イ) 重要事実の発生後、時間を置くほどにインサイダー類似行為が発生する可能性が高まるものと考えられる。
- ロ) 東証においても適時開示情報については、立会時間中であるか否かを問わず、情報の発生後直ちに開示することを求めている。
- ハ) 一方、START 市場においては、売買停止に関して「セキュリティトークン又はその発行者及び重要関係者に関し、セキュリティトークン取扱規程により開示が必要とされる事実に関する情報が生じている場合において、当社が必要と認めた時から、当該情報の真偽及び内容に関する発表等が行われたことを当社が確認した後 15 分を経過した時までとする。」（セキュリティトークン取引に係る業務規程施行規則第 10 条第 1 項第 2 号）と規定し、情報の周知の時間を明確化した運用を行っている。
- ニ) したがって、重要事実に係る情報が発生したならば直ちに開示乃至適時の情報提供を行うことを発行体等に推奨することとする。

以上

【本件に関する前回 TF 後に寄せられた意見の概要】

〈野村證券〉

No.18（重要事実の解除）について、法令上の重要事実の解除は、公表後 12 時間経過する必要があるという前提に立って、それと同様に周知期間を置く必要性があるのではないかというような議論がされていたという理解ですが、法令上、12 時間の経過が必要とされるのは、2 以上の報道機関に対する公開の方法による場合のみであり、TDnet の適時開示や有価証券報告書等の公衆縦覧の方法による場合には周知期間は必要とされていません。

また、ホームページでの公表は、法令上の重要事実の解除事由にはならないものの、例えば、フェア・ディスクロージャー・ルールにおける重要情報の公表措置として定められているホームページでの公表（金融商品取引法第二章の六の規定による重要情報の公表に関する内閣府令 10 条 5 号）については、周知期間は必要とされていません。

これらを踏まえ、No.18 で想定されている重要事実の解除方法のいずれについても、周知期間を設ける必要はないと思います。

No.18（重要事実の解除）のうち、ホームページでの公表については、フェア・ディスクロージャー・ルールにおける重要情報の公表措置として定められているホームページでの公表（金融商品取引法第二章の六の規定による重要情報の公表に関する内閣府令 10 条 5 号）と同様、「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一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。」といった限定は必要ないでしょうか。

No.18（重要事実の解除）について、モバイルアプリでの開示ではだめなのかといったご意見があったと思いますが、モバイルアプリをダウンロードした一部のユーザーしか適時に閲覧できないのだとすると、これを重要事実の解除措置として認めるべきかどうかは慎重に検討する必要があるのではないかと感じます。

〈SMBC 日興証券〉

重要事実の公表のタイミングについての議論がありましたが、開示のタイミングについての議論があり、ODX 上にて開示されて即時に公表の定義に該当するという話があったと思いますが、現状の金商法における重要事実の開示と同様に報道機関への開示による方法を認めるのかという点や、ODX での開示についても原則引け後の開示のみとするのかなど、細かな手続きにつても定めておくことが望ましいものと考えます。

【参考】関係条文

金融商品取引法施行令

(公表措置)

第三十条 法第百六十六条第四項又は第百六十七条第四項に規定する多数の者の知り得る状態に置く措置として政令で定める措置がとられたこととは、次の各号に掲げる措置のいずれかがとられたこととする。

一 法第百六十三条第一項に規定する上場会社等、当該上場会社等の子会社若しくは当該上場会社等の資産運用会社を代表すべき取締役、執行役若しくは執行役員(協同組織金融機関を代表すべき役員を含む。以下この項において同じ。)若しくは当該取締役、執行役若しくは執行役員から重要事実等(法第百六十六条第四項各号に掲げる事項をいう。以下この項において同じ。)を公開することを委任された者又は法第百六十七条第一項に規定する公開買付者等(法人(法人でない団体で代表者又は管理人の定めのあるものを含む。)にあつては、当該法人を代表すべき者又は管理人)若しくは当該公開買付者等から同条第三項に規定する公開買付け等事実(以下この項において「公開買付け等事実」という。)を公開することを委任された者が、当該重要事実等又は当該公開買付け等事実を次に掲げる報道機関の二以上を含む報道機関に対して公開し、かつ、当該公開された重要事実等又は公開買付け等事実の周知のために必要な期間が経過したこと。

イ 国内において時事に関する事項を総合して報道する日刊新聞紙の販売を業とする新聞社及び当該新聞社に時事に関する事項を総合して伝達することを業とする通信社

ロ 国内において産業及び経済に関する事項を全般的に報道する日刊新聞紙の販売を業とする新聞社

ハ 日本放送協会及び基幹放送事業者

(略)

2 前項第一号に規定する周知のために必要な期間は、同号イ、ロ又はハに掲げる報道機関のうち少なくとも二の報道機関に対して公開した時から十二時間とする。

金融商品取引法第二章の六の規定による重要情報の公表に関する内閣府令

(重要情報の公表の方法)

第十条 法第二十七条の三十六第一項から第三項までの規定により重要情報を公表しようとする上場会社等は、次に掲げる方法のいずれかにより行わなければならない。

一 上場会社等、当該上場会社等の子会社又は上場投資法人等の資産運用会社が、重要情報が記載された法第二十五条第一項(法第二十七条において準用する場合を含む。)に規定する書類(同項第九号に掲げる書類を除く。)を提出する方法(当該書類が同項の規定により公衆の縦覧に供された場合に限る。)

二 上場会社等、当該上場会社等の子会社若しくは上場投資法人等の資産運用会社を代表すべき取締役、執行役若しくは執行役員(協同組織金融機関の優先出資に関する法律(平成五

年法律第四十四号) 第二条第一項に規定する協同組織金融機関を代表すべき役員を含む。以下この号において同じ。) 又は当該取締役、執行役若しくは執行役員から重要情報を公開することを委任された者が、当該重要情報を次に掲げる報道機関の二以上を含む報道機関に対して公開する方法(次に掲げる報道機関のうち少なくとも二の報道機関に対して公開した時から十二時間が経過した場合に限る。)

イ国内において時事に関する事項を総合して報道する日刊新聞紙の販売を業とする新聞社及び当該新聞社に時事に関する事項を総合して伝達することを業とする通信社

ロ国内において産業及び経済に関する事項を全般的に報道する日刊新聞紙の販売を業とする新聞社

ハ日本放送協会及び基幹放送事業者(令第九条の四第三号に規定する基幹放送事業者をいう。)

三上場会社等の発行する有価証券を上場する各金融商品取引所(当該有価証券が店頭売買有価証券である場合にあっては当該有価証券を登録する各認可金融商品取引業協会とし、当該有価証券が取扱有価証券である場合にあっては当該有価証券の取扱有価証券としての指定を行う各認可金融商品取引業協会とする。以下この号及び次号において同じ。)の規則で定めるところにより、当該上場会社等又は上場投資法人等の資産運用会社が、重要情報を当該金融商品取引所に通知する方法(当該通知された重要情報が、当該金融商品取引所において日本語で公衆の縦覧に供された場合に限る。)

四上場会社等であってその発行する令第十四条の十六各号に掲げる有価証券が全て特定投資家向け有価証券(法第四条第三項に規定する特定投資家向け有価証券をいう。)である者の発行する有価証券を上場する各金融商品取引所の規則で定めるところにより、当該上場会社等又は上場投資法人等の資産運用会社が、重要情報を当該金融商品取引所に通知する方法(当該通知された重要情報が、当該金融商品取引所において英語で公衆の縦覧に供された場合に限る。)

五上場会社等がそのウェブサイト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一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。)

有価証券の取引等の規制に関する内閣府令

(重要事実等又は公開買付け等事実の公衆縦覧)

第五十六条 令第三十条第一項第二号から第五号までに規定する重要事実等(同項第一号に規定する重要事実等をいう。以下この条において同じ。)又は公開買付け等事実(同項第一号に規定する公開買付け等事実をいう。以下この条において同じ。)の通知を受けた金融商品取引所(当該重要事実等又は公開買付け等事実の通知を受けた者が認可金融商品取引業協会の場合にあっては、当該認可金融商品取引業協会。以下この条において同じ。)は、電磁的方法により、当該通知を受けた重要事実等又は公開買付け等事実を公衆の縦覧に供

するものとする。

2 前項に規定する電磁的方法は、金融商品取引所の使用に係る電子計算機と情報の提供を受ける者の使用に係る電子計算機とを電気通信回線で接続した電子情報処理組織を使用する方法であって、当該電気通信回線を通じて情報が送信され、当該情報の提供を受ける者の使用に係る電子計算機に備えられたファイルに当該情報が記録されるもののうち、当該金融商品取引所の使用に係る電子計算機に備えられたファイルに記録された情報の内容を電気通信回線を通じて当該情報の提供を受ける者の閲覧に供し、当該情報の提供を受ける者の使用に係る電子計算機に備えられたファイルに当該情報を記録する方法であって、インターネットに接続された自動公衆送信装置（著作権法（昭和四十五年法律第四十八号）第二条第一項第九号の五イに規定する自動公衆送信装置をいう。）を使用する方法とする。

3 前項に規定する方法は、電気通信回線を通じた不正なアクセス等を防止するために必要な措置が講じられているものでなければならない。

4 第一項に規定する金融商品取引所は、その通知を受けた重要事実等又は公開買付け等事実を、七日間以上継続して公衆の縦覧に供しなければならない。

金融商品取引法第 166 条第 4 項

4 第一項、第二項第一号、第三号、第五号、第七号、第九号、第十一号及び第十二号並びに前項の公表がされたとは、次の各号に掲げる事項について、それぞれ当該各号に定める者により多数の者の知り得る状態に置く措置として政令で定める措置がとられたこと又は当該各号に定める者が提出した第二十五条第一項（第二十七条において準用する場合を含む。）に規定する書類（同項第九号に掲げる書類を除く。）にこれらの事項が記載されている場合において、当該書類が同項の規定により公衆の縦覧に供されたことをいう。

一 上場会社等に係る第一項に規定する業務等に関する重要事実であつて第二項第一号から第八号までに規定するもの、上場会社等（上場投資法人等を除く。以下この号において同じ。）の業務執行を決定する機関の決定、上場会社等の売上高等若しくは同項第一号トに規定する配当、上場会社等の属する企業集団の売上高等、上場会社等の子会社の業務執行を決定する機関の決定又は上場会社等の子会社の売上高等 当該上場会社等又は当該上場会社等の子会社（子会社については、当該子会社の第一項に規定する業務等に関する重要事実、当該子会社の業務執行を決定する機関の決定又は当該子会社の売上高等に限る。）

二 上場投資法人等に係る第一項に規定する業務等に関する重要事実であつて第二項第九号若しくは第十一号に規定するもの、上場投資法人等の業務執行を決定する機関の決定又は上場投資法人等の営業収益等若しくは同項第九号へに規定する分配 当該上場投資法人等

三 上場投資法人等に係る第一項に規定する業務等に関する重要事実であつて第二項第十二号に規定するもの又は上場投資法人等の資産運用会社の業務執行を決定する機関の

決定 当該上場投資法人等の資産運用会社

四 上場投資法人等に係る第一項に規定する業務等に関する重要事実であつて第二項第十号、第十三号又は第十四号に規定するもの 当該上場投資法人等又は当該上場投資法人等の資産運用会社

金融商品取引法第 27 条の 36

第二条第一項第五号、第七号、第九号若しくは第十一号に掲げる有価証券（政令で定めるものを除く。）で金融商品取引所に上場されているもの若しくは店頭売買有価証券に該当するものその他の政令で定める有価証券の発行者（以下この条において「上場会社等」という。）若しくは投資法人（投資信託及び投資法人に関する法律第二条第十二項に規定する投資法人をいう。第一号において同じ。）である上場会社等の資産運用会社（同法第二条第二十一項に規定する資産運用会社をいう。）（以下この項及び次項において「上場投資法人等の資産運用会社」という。）又はこれらの役員（会計参与が法人であるときは、その社員）、代理人若しくは使用人その他の従業者（第一号及び次項において「役員等」という。）が、その業務に関して、次に掲げる者（以下この条において「取引関係者」という。）に、当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する公表されていない重要な情報であつて、投資者の投資判断に重要な影響を及ぼすもの（以下この章において「重要情報」という。）の伝達（重要情報の伝達を行う者が上場会社等又は上場投資法人等の資産運用会社の代理人又は使用人その他の従業者である場合にあっては、当該上場会社等又は当該上場投資法人等の資産運用会社において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が行う伝達。以下この条において同じ。）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。ただし、取引関係者が、法令又は契約により、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、当該上場会社等の第二条第一項第五号、第七号、第九号又は第十一号に掲げる有価証券（政令で定めるものを除く。）、これらの有価証券に係るオプションを表示する同項第十九号に掲げる有価証券その他の政令で定める有価証券（以下この項及び第三項において「上場有価証券等」という。）に係る売買その他の有償の譲渡若しくは譲受け、合併若しくは分割による承継（合併又は分割により承継させ、又は承継することをいう。）又はデリバティブ取引（上場有価証券等に係るオプションを取得している者が当該オプションを行使することにより上場有価証券等を取得することその他の内閣府令で定めるものを除く。）（第二号及び第三項において「売買等」という。）をしてはならない義務を負うときは、この限りでない。

一 金融商品取引業者、登録金融機関、信用格付業者若しくは投資法人その他の内閣府令で定める者又はこれらの役員等（重要情報の適切な管理のために必要な措置として内閣府令で定める措置を講じている者において、金融商品取引業に係る業務に従事していない者として内閣府令で定める者を除く。）

二 当該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

2 前項本文の規定は、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つ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つた場合又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として内閣府令で定める場合には、適用しない。この場合においては、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つた後、速やかに、当該重要情報を公表しなければならない。

3 第一項ただし書の場合において、当該上場会社等は、当該重要情報の伝達を受けた取引関係者が、法令又は契約に違反して、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、又は当該上場会社等の上場有価証券等に係る売買等を行つたことを知つたときは、速やかに、当該重要情報を公表しなければならない。ただし、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内閣府令で定める場合は、この限りでない。

4 前三項の規定により重要情報を公表しようとする上場会社等は、当該重要情報を、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により公表しなければならない。