

ビジネス面のニーズと法的規制とのバランスをとり オルタナティブデータの利活用を支援

山下総合法律事務所
小澤拓 山下聖志

黎明期のビジネスだからこそ 具体的で実効性のあるアドバイスを

上場会社中心に企業法務やM&Aなどのアドバイスを
行っている山下総合法律事務所。同事務所が新たな分野
として注目するのが「オルタナティブデータ」だ。

オルタナティブデータは、投資判断に使う情報のうち、
適時開示・決算開示などの従来活用されてきた情報に代わる
新たな情報のことを指す。具体的には、POSデータ、衛星写
真、スマートフォンの位置情報などが挙げられる。これら
は、分析・解析技術の向上によって、市場動向や企業業績
を予測する材料として利用されるようになった。例えば、
POSデータを分析して特定の商品分野の売上を予想したり、
衛星写真から特定の小売店の駐車場の駐車数の変動を分
析してその売上を予想したりすることに利用される。

同事務所でオルタナティブデータについてのアドバイスを
担当するのは、国内大手証券会社グループの投資部門へ
の志向経験があり、投資運用分野の経験が豊富な小澤拓
弁護士。日本では、この分野の市場規模は拡大している
一方で、十分な法的整理が行われておらず、データを提
供する側も、またデータを生成・利用する側も、金融・証
券分野に精通した弁護士に案件毎に法的な検討を相談す
るニーズが高いそうだ。

「オルタナティブデータにはもともと個人に関する情報
が含まれることが多く、その匿名化などのプロセスも含
め、国内外の個人情報保護規制を踏まえたアドバイスを
求められることが多いですね。また、投資ファンドなど
の投資家はオルタナティブデータの利用がインサイダー
取引規制に抵触するか否かに関心を持っています。日本
では金融庁や証券取引等監視委員会がオルタナティブ
データについて特別な見解を公表しているわけではあり
ませんが、だからといって法令に抵触しないというわけ
ではありません。上場会社に由来するオルタナティブ

データを用いてその株式の売買等を行う場合、例えば、
そのデータから決算情報が容易に予測できる場合は、
インサイダー取引に抵触しないか検討が必要となります」
(小澤弁護士)。

同事務所の代表弁護士で金融・証券分野においても
経験豊富な山下聖志弁護士もこの意見に頷く。

「上場株式の取引などの証券実務に限らず、新しい法
的な論点が出てきたときには、当局に対して自社の事業
や取引の適法性・妥当性をどう説明できるか、常に意識
しておくことが大切です。特に、オルタナティブデータ
のように新しく、法的な議論が蓄積されていない分野で
は、ビジネス面でのニーズを満たしつつ、規制の趣旨を
踏まえたバランスのとれた判断が求められます。インサ
イダー取引規制は、特にそのバランス感覚が求められる
部分であり、同事務所の所属弁護士の経験や実務感覚が
活きるところと考えています」(山下弁護士)。

何を拠り所にリスクを判断すべきか

当局の見解が示されていない場合、企業は何を拠り所
としてリスクを判断し、対処すべきなのだろうか。同様
の規制が存在する外国の事例などが参考にされる分野も
あるが、この分野においては外国と同様に取り扱えるわ
けではないと小澤弁護士は解説する。

「米国ではこの分野の実務が先行しており、プラク
ティスがある程度確立されていると思います。米国と日
本とで、インサイダー取引規制の根本的な考え方は近い
ので参考にはできますが、両国ではインサイダー取引
規制の在り方・適用範囲が異なるため、そのまま転用で
きるわけではありません」(小澤弁護士)。

それでは、企業は何に基づいて社内体制を整えるべき
なのか。

「日本ではまだオルタナティブデータそのものに関す
る裁判例もないため、アドバイスの際には、金融規制、
個人情報保護規制などの既存の解釈や、証券実務・投資



Hiraku Kozawa

運用実務を踏まえた実務的判断を踏まえつつ、顧客に
とって極力負担の少ない方法によって解決に導けるよう
に心がけています」(小澤弁護士)。

業界の発展に資するアドバイスを

データの解析・分析によってこれまでになく精度の高
い情報が得られるとともに、さまざまな予測を行うこと
が可能になっている。今後オルタナティブデータの活用
は発展し、かつ、データの種類も拡大していくことが予
想されると小澤弁護士は指摘する。

「これまでは第三者に提供する価値があるとは考えら
れてこなかった情報も、オルタナティブデータとして外
部に提供することによって企業の収益源になることもあ
るため、これまでデータ活用に積極的でなかった企業
も、自社の資産を活用するためにこの分野に参入するこ
とも予想されます。そうすると、従前は想定していな
かった情報の使い方について、企業として新たな法的整
理が必要になりますし、金融・証券規制や個人情報保護
規制に馴染みのない企業も、このような規制が適用され
ることに注意しながら運用していくことになると思いま
す」(小澤弁護士)。

実際に、事業会社から自社のデータを活用していき
たいと相談を持ちかけられることも増えたそうだ。



Seiji Yamashita

「例えば、消費活動の情報を保有する小売業界は、証
券取引規制対応として決算情報等の情報管理は行って
いても、店舗から収集した“生”のデータまでは対応で
きていないことが多いのではないかと思います。オルタナ
ティブデータを外部に提供する場合、個人情報保護規
制とともに、投資情報の提供として証券取引規制も踏
まえてグループ全体で管理体制を構築することになるた
め、ご相談の際には、管理側の負担が大きくなりな
いように、現在の管理体制をベースにしてアドバイスを
することが多いですね」(小澤弁護士)。

山下弁護士は本分野を含むデータビジネスについて、
今後のビジネスの一つの柱へと期待を寄せる。

「当事務所には、ベンチャー企業や上場会社などか
ら、データの取扱いを含め、さまざまなご相談が寄せ
られています。今後、ビジネスにおけるデータ活用の重
要性は増す一方で、オルタナティブデータのように
思わぬ価値を有する情報も出てくると思います。この
ようなビジネスに関わるクライアントは“新しいマー
ケットを切り拓く”という気概をお持ちですし、当事務
所も、新しい分野だからこそ、その芽を摘むことなく、
健全な発展につながるお手伝いをさせていただければ
と思っています」(山下弁護士)。

Profile

小澤拓

09年京都大学法学部卒業。12年弁護士登録。13年柳田国際法
律事務所入所。14～17年国内大手証券会社自己投資部門・ベン
チャーキャピタルその他ファンド運用部門出向。17年～山下総
合法律事務所。

山下聖志

98年東京大学法学部卒業。02年弁護士登録。05～07年国内
大手証券会社法務部門出向。10年ミシガン大学ロースクール修了
(LL.M.)。11年ニューヨーク州弁護士登録。12年柳田国際法律
事務所パートナー就任。16年山下総合法律事務所設立。

連絡先

〒104-0031 東京都中央区京橋2-7-14 ビュレックス京橋7階

TEL : 03-6268-9511

FAX : 03-6268-9512

URL : <http://www.y-lawoffice.com/>

Contents

シティユーワ法律事務所	4
片山典之 井口加奈子 武田涼子 松尾宗太郎	
アンダーソン・毛利・友常法律事務所	8
石原坦 沢崎敦一	
弁護士法人大江橋法律事務所	10
黒田佑輝 菅野みずき	
弁護士法人第一法律事務所	12
福本洋一 坂根大亮	
長島・大野・常松法律事務所	14
森大樹 殿村桂司 早川健 水越政輝	
西村あさひ法律事務所	16
岩瀬ひとみ 松本絢子 河合優子	
のぞみ総合法律事務所	18
結城大輔 吉野弦太 野村裕 村上嘉奈子	
フォーサイト総合法律事務所	20
大村健 由木竜太 深町周輔	
桃尾・松尾・難波法律事務所	22
難波修一 松尾剛行 安部雅俊	
山下総合法律事務所	24
小澤拓 山下聖志	

Lawyers Guide

D A T A × L A W

Contribution Contents

データ・プラットフォームの類型とそのメリット・デメリット	26
iCraft法律事務所 内田誠	
医療データ活用における留意点	28
山本特許法律事務所 上米良大輔	
【概観】ビッグデータと独占禁止法	30
山本特許法律事務所 千田史皓	

Special Articles

社内のコンプライアンスリスクを見抜く最新ツール “Insider Risk Management” とは	32
日本マイクロソフト株式会社 業務執行役員 政策渉外・法務本部副本部長 弁護士 舟山聡 Microsoft 365ビジネス本部 製品マーケティング部 プロダクトマーケティングマネージャー 山本築	