

規制の事前評価書

1. 政策の名称

「有価証券の売出し」に係る開示規制の見直し

2. 担当部局

金融庁総務企画局企業開示課

3. 評価実施時期

平成 21 年 10 月 16 日

4. 規制の目的、内容及び必要性

(1) 現状及び問題点、規制の新設又は改廃の目的及び必要性

① 現状

「有価証券の売出し」の定義は、売付け勧誘等のうち「均一の条件」で「多数の者（50 名以上）」を相手方として行う場合と規定している。この「均一の条件」とは、売出しに係る有価証券の売出価格、売渡期日等の条件が同一であることとされている。

② 問題点

「有価証券の売出し」に係る金融商品取引法上の開示規制は、「多数の者（50 名以上）」と「均一の条件」の 2 つの要件に依拠していることから、金融商品取引業者等が既発行の外国有価証券を本邦で販売する場合において、「均一の条件」の内容を僅かに変更することにより、「有価証券の売出し」に該当しないものとして、大量の有価証券を本来必要となる情報開示が行われずに販売することが可能となっている。

③ 規制の新設又は改廃の目的及び必要性

投資者が投資判断に当たり必要とする情報を適正に開示することを義務づける法定開示制度の趣旨に照らし、本来開示が必要と思われる取引については法定開示義務を課す一方で、有価証券のクロスボーダー取引や複雑な取引が日常的に行われている有価証券取引の実務の現状を踏まえ、「有価証券の売出し」に係る開示規制の見直しを行う必要がある。

(2) 法令の名称、関連条項とその内容

金融商品取引法施行令第 1 条の 4、第 1 条の 5 の 2、第 1 条の 6、第 1 条の 7、第 1 条の 7 の 3、第 1 条の 7 の 4、第 1 条の 8、第 1 条の 8 の 2、第 1

条の 8 の 3、第 1 条の 8 の 4、第 2 条の 4 の 2、第 2 条の 6 の 2、第 2 条の 12 の 2、第 2 条の 12 の 3、投資信託及び投資法人に関する法律施行令第 7 条第 2 項、第 8 条第 1 項。

(3) 規制の新設又は改廃の内容

「有価証券の売出し」の定義から「均一の条件」が削除されることにより、多数の者を相手方として既に発行された有価証券の売買の申込みの勧誘等を行う場合が売出しに該当することとなる。これに伴い、以下のとおり「有価証券の売出し」に係る開示規制の見直しを行う。

- ① 現行どおり、50 名以上の者を多数の者と規定する。
- ② 「有価証券の売出し」から除外される取引として、投資者が十分な投資情報を入手できる取引については、開示規制の対象とする必要性が低いと見なされ、現行の取引所金融商品市場における取引等に加え、店頭売買有価証券市場における有価証券の売買等を規定する。
- ③ 「有価証券の売出し」に該当しない私売出しが創設されること等に伴い、売付け勧誘等における適格機関投資家以外の者に譲渡されるおそれが少ない場合又は売付け勧誘等における少人数向け勧誘に該当する場合等として、転売制限を規定する。
- ④ 金融商品取引業者等が行う既発行の外国有価証券又はこれに準ずる有価証券の売出しのうち、本邦における当該有価証券に係る売買価格に関する情報を容易に取得することができることその他の要件を満たすもの（以下「外国証券売出し」という。）については、当該売出しに関し有価証券届出書の提出が不要となる。なお、外国証券売出しにより有価証券を売り付ける場合には、簡易な情報提供として、有価証券及び発行者に関する情報（以下「外国証券情報」という。）を、有価証券を売り付ける時まで、相手方に提供し、又は公表する必要がある。

外国証券売出しにより有価証券届出書の提出が不要となる要件として、

 - (i) 対象有価証券について発行国において流通市場があること又は対象有価証券が外国金融商品取引所に上場されていること、
 - (ii) インターネット等により容易に有価証券の価格情報及び発行者情報が取得できること、を規定する。
- ⑤ その他、特定組織再編成交付手続において、「有価証券の売出し」に係る開示規制の見直しに則った規定を整備する。

5. 想定される代替案

外国証券売出しにより有価証券届出書の提出が不要となる要件として、対象有価証券について外国国債及び外国金融商品取引所に上場されていることを規定する。

上記以外については本案と同様とする。

6. 規制の費用（代替案における費用も含む。）

(1) 遵守費用

① 本案

「有価証券の売出し」定義の見直しにより、その範囲が拡大するため、法定開示書類の作成費用及び監査費用等の遵守費用が発生する。

しかしながら、外国証券売出しは「有価証券の売出し」に該当するものの、法定開示書類の提出義務はなく、これに代わって、外国証券情報の提供又は公表のみが義務付けられるが、外国証券情報については、法定開示書類と異なり、情報内容は簡易なものであり既に公表されている情報を利用することが可能であることから、法定開示書類の作成費用及び監査費用等の遵守費用は減少する。

② 代替案

代替案においては、外国国債又は外国上場有価証券であれば外国証券売出しの対象となるため、本案に比べ、より外国証券情報の対象範囲が拡大し、法定開示書類の作成費用及び監査費用等の遵守費用は減少する。

(2) 行政費用

① 本案

「有価証券の売出し」に該当するものに係る法定開示書類の受理業務に係る行政費用が発生する。しかしながら、外国証券売出しの対象となる取引については、外国証券情報の提供又は公表でよいことから、その分、行政費用は減少する。

② 代替案

「有価証券の売出し」に該当するものに係る法定開示書類の受理業務に係る行政費用が発生する。しかしながら、外国証券売出しの対象となる取引については、外国証券情報の提供又は公表でよく、さらに、本案に比べ外国証券売出しの対象も拡大していることから上記の行政費用は

より減少する。

(3) その他の社会的費用

① 本案

有価証券取引の実態を踏まえ、有価証券の売付け勧誘等のうち、本来、法定開示が必要と思われる取引について法定開示義務を課すとともに、有価証券取引の実務を踏まえた規制の柔構造化を行うことにより、法定開示が必要ないと思われる取引については法定開示義務を課さないこととするものであるから、特段の社会的費用は発生しない。

② 代替案

外国国債及び外国上場有価証券であれば外国証券売出しが可能となるため、①国外において十分な流通市場が存在せず、②価格情報及び発行者情報の取得が容易でない外国有価証券について、本来であれば法定開示が必要であるにもかかわらず、投資家が投資判断に必要な情報を入手する機会のないまま当該有価証券に投資を行うことにより損失を被るといった社会的費用が発生するおそれがある。このことは、開示制度の目的に照らし投資者保護上問題となることから、我が国資本市場の信頼性が損なわれることになる。

一方、投資家が適切な投資判断を行うための情報を入手するためには、調査費用が増大するといった社会的費用も発生する。なお、この場合においても、投資家が外国国債及び外国上場有価証券のすべてについて、投資判断に必要な情報を入手することには限界がある。

7. 規制の便益（代替案における便益も含む。）

① 本案

有価証券取引の実態を踏まえた規制の柔構造化を行うことにより、投資家が投資判断に当たり必要な情報を適正に開示とする法定開示制度の趣旨に照らし、本来法定開示の必要があると思われる取引については法定開示義務を課すとともに、法定開示が必要ないと思われる取引については法定開示義務を課さないこととするため、適切に投資者保護が図られるとともに、有価証券市場の信頼の向上及び有価証券取引の活発化につながると考える。

② 代替案

有価証券取引の実態を踏まえた規制の柔構造化を行うことにより、有価証券取引の活発化に資する部分はあると考えられる。

ただし、本来法定開示の必要があると思われる取引について法定開示書類の提出義務を課さないこととしているため、適切な投資者保護が図られず、我が国有価証券市場の信頼が低下するおそれがある。

8. 政策評価の結果（費用と便益の関係の分析等）

(1) 費用と便益の関係の分析

「有価証券の売出し」の定義から「均一の条件」が削除され、新たに「有価証券の売出し」に該当する取引については、法定開示書類の作成、提出及び当該書類の監査費用等が発生することから、規制の遵守費用及び行政費用が増加する。しかしながら、法定開示書類の提出に代えて、外国証券情報の提供又は公表のみとなる外国証券売出しについては、上記の規制の遵守費用及び行政費用が減少する。

一方で、法定開示制度の趣旨に照らし、法定開示が必要ないと思われる取引には法定開示義務を課さないため、投資者保護、有価証券市場の信頼の向上及び有価証券取引の活発化が図られるといった大きな便益をもたらすものとなる。このような便益の増加というプラスの効果は、規制の遵守費用及び行政費用の増加というマイナスの効果を上回るものと考えられる。

(2) 代替案との比較

代替案は、外国証券売出しの対象となる取引の範囲が拡大するため、本案に比べて、法定開示書類の作成、提出及び当該書類の監査費用等に係る規制の遵守費用及び行政費用が減少する。

しかしながら、投資者が投資判断に必要な情報を入手する機会のないまま当該有価証券に投資を行うことにより損失を被るおそれがある。このことは、開示制度の目的に照らし投資者保護上問題となり、我が国資本市場の信頼性が損なわれる。一方、投資家が適切な投資判断を行うための情報を入手するためには、多くの調査費用が発生する。

上記の社会的費用の発生によるマイナスの効果の影響は看過できないものであるため、本案による改正が適当と考える。

9. 有識者の見解その他関連事項

金融審議会金融分科会第一部会報告「信頼と活力ある市場の構築に向けて」（20年12月17日公表）において、有価証券の「売出し」概念については、

「有価証券取引がクロスボーダー化、複雑化、多様化している中で、『売出し』に係る『均一の条件』と『50名以上』という要件により、『売出し』に該当すると法定開示が必要となり、該当しなければ情報提供は不要という二者択一的な情報開示のあり方について改善すべきである。このため、投資者が投資判断に当たり必要とする情報を適正に開示とする法定開示制度の趣旨に照らし、投資者に情報収集・分析能力があるか、流通市場が国内に存在するか、販売者との間に情報の非対称性があるか、海外を含めた公開情報の有無・程度、取引の態様、有価証券の種類等を考慮しつつ、有価証券取引の実務を踏まえ、『売出し』概念の見直し及びこれに伴う規制の柔構造化を行うことが適当である。」とされている。

10. レビューを行う時期又は条件

金融商品取引法等の一部を改正する法律の施行後 5 年以内に、改正後の規定の実施状況について検討を加え、必要があると認めるときは、その結果に基づいて所要の措置を講ずるものとする。