

## 規制の事前評価書

### 1. 政策の名称

P T S取引における公開買付規制（5%ルール）の適用除外

### 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24年6月26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

公開買付制度は、会社支配権に影響を与えるような取引等が行われる場合に、投資者に予め情報開示を行うとともに、株主等に平等に株券等の売却の機会を与える制度である。公開買付規制上、「取引所金融商品市場」外（注1）における株券等の買付けの後の株券等所有割合が5%超となる場合、当該買付けは公開買付けによらなければならない（以下、「いわゆる5%ルール」という。）（金融商品取引法第27条の2第1項1号）。ただし、(i)「取引所金融商品市場」に準ずる取引、(ii)著しく少数の者からの株券等の買付け等については、いわゆる5%ルールの適用除外とされている（注2）。

近年、我が国の金融・資本市場では、P T S（Proprietary Trading System、私設取引システム）の環境整備が進んだことから、P T Sにおける買付け等（以下、「P T S取引」という。）への実際のニーズが高まり、取引量が増加する傾向にある。P T Sとは、取引所ではなく、金融商品取引業者（第一種）が開設しているネットワーク上の取引システムを使用して、同時に多数の者を当事者として、有価証券の売買の取次ぎ等を行うことを指す。P T S取引は、「取引所金融商品市場」外における買付け等であり、「取引所金融商品市場」に準ずるものとして政令で定める取引にも該当しないことから、いわゆる5%ルールが適用されている。

（注1）「取引所金融商品市場」内における取引は、基本的には、①誰もが参加でき、②取引の数量や価格が公表され、③競争売買の手法によって価格形成が行われているため、公開買付規制の適用除外とされている。

（注2）現行法上、上記(i)「取引所金融商品市場」に準ずる取引として、店頭売買有価証券市場

における店頭売買有価証券の取引が政令で定められている（金融商品取引法施行令第6条の2第2項）。また、上記（ii）著しく少数の者からの株券等の買付け等として、60日間に10名以下から行う買付け等が政令で定められている（同条第3項）。

## ②問題点

P T S取引量は増加傾向にあるが、機関投資家・証券会社が、いわゆる5%ルールに抵触しないようにP T S取引を行おうとする場合、特別関係者（注3）を含めた株券等所有割合が5%を超えていないことや、60日間に10名以上から買付け等を行っていないことを確認しなければならない。かかる確認には相当の時間やコストを要するため、P T Sでは適当なタイミングで取引を行うことができない状況にある。

このように、P T S取引がいわゆる5%ルールの適用対象となっていることは、機関投資家・証券会社にとって負担となっており、P T S取引を活用したい投資者に対し適切な取引の機会を提供することの阻害要因となっているとの指摘がある。

（注3）特別関係者とは、株券等の買付け等を行う者と、株式の所有関係、親族関係その他の政令で定める特別の関係にある者等を指す（金融商品取引法第27条の2第7項）。

## ③規制の新設又は改廃の目的及び必要性

上記問題に対応して、投資者保護を図りつつ、P T S取引を活用したい投資者に対し適切な取引の機会を提供するため、P T S取引をいわゆる5%ルールの適用除外とする必要がある。

### （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6条の2第2項、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令第3条の2

### （3）規制の新設又は改廃の内容

P T S取引のうち、以下の要件を満たす取引につき、いわゆる5%ルールの適用除外とする。

- ①当該取引が、次の要件（以下、「投資者保護要件」という。）のすべてを満たすものとして金融庁長官が指定するP T Sで行われたものであること
  - ・ 当該取引に係る有価証券の種類、銘柄、価格、数量等が直ちに公表されること
  - ・ 売買価格の決定方法が競売買の方法等であること
  - ・ 投資者が当該取引にかかる有価証券を売却する機会が適切に確保されていること

ること

- ②当該取引の対象が金融商品取引所に上場されている有価証券であること
- ③当該取引の対象となる有価証券が特定上場有価証券（プロ向け銘柄）である場合は、特定投資家等のみを当事者として行われるものであること

#### 5. 想定される代替案

上記「4.（3）規制の新設又は改廃の内容」の要件①を設けず、要件②、③を満たすPTS取引について、いわゆる5%ルールの適用除外とする。

#### 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

機関投資家・証券会社が、「4.（3）規制新設又は改廃の内容」の要件①～③を満たすPTSにおいて取引を行う際に、特別関係者を含めた株券等所有割合が5%を超えていないことや、60日間に10名以上から買付け等を行っていないことを確認することが不要となる。その結果、一定のPTSにおいてPTS取引を行う場合、公開買付規制の遵守費用が減少する。

###### ② 代替案

機関投資家・証券会社が、「4.（3）規制新設又は改廃の内容」の要件②・③を満たすPTSにおいて取引を行う際に、特別関係者を含めた株券等所有割合が5%を超えていないことや、60日間に10名以上から買付け等を行っていないことを確認することが不要となる。その結果、本案と比べて、幅広く一般にPTSにおいてPTS取引を行う場合、公開買付規制の遵守費用が減少する。

##### （2）行政費用

###### ① 本案

国は、個別のPTSを指定するに際して、当該PTSが投資者保護要件を満たすかを判断しなければならない。したがって、国において、個別のPTSについて当該判断を行うため、個別のPTS業者に関する必要な情報収集等に係る行政費用が発生する。

###### ② 代替案

国が個別のPTSにつき本案のような判断をする必要はないため、特段の行政費用は発生しない。

### (3) その他の社会的費用

#### ① 本案

P T Sにおける会社支配権に影響を与えるような取引等が、投資者保護要件を満たすP T Sにおいて行われるため、適切な情報開示や適正な価格形成が行われ、投資者の取引機会が適切に確保されるため、投資者保護は損なわれない。したがって、特段の社会的費用は発生しない。

#### ② 代替案

P T Sにおける会社支配権に影響を与えるような取引等が、投資者保護要件を満たすP T Sのみならず、十分な投資者保護が図られていないP T Sにおいても一律に、いわゆる5%ルール適用除外となる。このため、①取引に係る有価証券の種類や価格といった情報を投資者が直ちに入手することができない、②適正な価格形成が行われない、あるいは③一部の投資者しかアクセスが可能ではないといったP T Sを通じて、会社支配権に影響を与えるような取引をいわゆる5%ルールに抵触せず行うことが可能となってしまう。その結果、公開買付規制の趣旨である情報開示及び株主等による株券等の平等な売却機会が確保されず、我が国市場の透明性・公平性が損なわれることにつながるという社会的費用が発生するおそれがある。

### 7. 規制の便益（代替案における便益も含む。）

#### ① 本案

機関投資家・証券会社が、「4. (3) 規制新設又は改廃の内容」の要件①～③を満たすP T SにおいてP T S取引を行う場合、いわゆる5%ルール適用除外となることから適当なタイミングで行うことが可能となり、P T S取引を活用したい投資者に対し適切な取引の機会が提供されることが期待される。

#### ② 代替案

機関投資家・証券会社が、「4. (3) 規制新設又は改廃の内容」の要件②・③を満たすP T SにおいてP T S取引を行う場合、いわゆる5%ルール適用除外となることから適当なタイミングで行うことが可能となり、本案に比べて、幅広く一般にP T S取引を活用したい投資者に対し適切な取引の機会が提供されることが期待される。

### 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

本案については、今回の改正により、現行法に規定されている投資者保護の枠組み（公開買付規制）を維持しつつ、一定のPTSにおいてPTS取引を行う場合に公開買付規制の遵守費用が減少することが見込まれ、また、従前は必ずしも取引の機会が十分に提供されていなかったPTS取引の機会が広く投資者に提供されるという便益が発生することが期待される。

他方、投資者保護の枠組みを維持するため、国は、個別のPTSについて、当該PTSが投資者保護要件を満たすかの判断を行う必要があり、当該判断にあたっては、個別のPTS業者に関する必要な情報収集等に係る行政費用が増加することが予想される。国が当該判断を行うことにより、我が国金融・資本市場の透明性・公平性を確保しつつ、PTS取引を活用したい投資者に対し適切な取引の機会が提供されることに鑑みれば、便益の増加というプラス効果は、行政費用の増加というマイナスの効果を上回ると考えられる。

上記を勘案し、本案による改正は適当と考えられる。

#### (2) 代替案との比較

代替案では、一般にPTS取引がいわゆる5%ルールの適用除外となり、国の判断に係る行政費用が発生しない上、遵守費用の減少及び規制の便益は本案を上回ることが見込まれる。

他方、代替案では、投資者保護要件を満たさず十分な投資者保護が図られていないPTSを通じた取引も、いわゆる5%ルールの適用除外となる。このため、①取引に係る有価証券の種類や価格といった情報を投資者が直ちに入手することができない、②適正な価格形成が行われない、あるいは③一部の投資者しかアクセスが可能ではないといったPTSを通じて、会社支配権に影響を与えるような取引をいわゆる5%ルールに抵触せず行うことが可能となってしまう。この結果、公開買付規制の趣旨である情報開示及び株主等による株券等の平等な売却機会が確保されず、本案と比較して我が国市場の透明性・公平性が損なわれることにつながるという社会的費用が発生するおそれがあり、公開買付規制の趣旨に照らしてこれを看過することはできない。

したがって、本案による改正が適当と考えられる。

#### 9. 有識者の見解その他関連事項

特になし

#### 10. レビューを行う時期又は条件

改正後の規定の実施状況について検討を加え、投資者の保護を確保する観点から、必要があると認められるときは、所要の措置を講ずるものとする。