

規制の事前評価書

1. 政策の名称

いわゆるプロ向け市場の創設

2. 担当部局

金融庁総務企画局市場課、企業開示課

3. 評価実施時期

平成 20 年 9 月 19 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

一般投資家が直接参加する市場においては、法定の情報開示等による厳格な投資者保護の枠組みが設けられている。

② 問題点

内外企業等にとって法定の情報開示等のコストが負担となり、我が国市場へのアクセスを遠ざける要因となっているとの指摘等がある。

③ 規制の新設又は改廃の目的及び必要性

内外企業等の我が国における資金調達を拡大し、プロ投資家に、投資運用先として新たな収益機会を与えることにより、我が国金融・資本市場の魅力を高めるとともに、プロ投資家間の競争を通じた金融イノベーションの促進を図る等の観点から、市場参加者をプロに限定した自由度の高い取引の場を設けるための制度整備が必要である。

(2) 法令の名称、関連条項とその内容

① 金融商品取引法施行令第 1 条の 5 の 2、第 1 条の 6、第 1 条の 7、第 1 条の 8 の 2、第 2 条の 12 の 2、第 3 条の 3、第 3 条の 6、第 4 条の 11、第 6 条、第 16 条の 7 の 2、第 19 条の 3、第 19 条の 3 の 3、第 19 条の 3 の 3 の 2、第 29 条の 3、第 30 条

② 企業内容等の開示に関する内閣府令第 2 条の 5、第 2 条の 6、第 2 条の 7、第 2 条の 8、第 15 条の 4

③ 外国債等の発行者の内容等の開示に関する内閣府令第 1 条の 5、第 1 条の 6、第 1 条の 7、第 1 条の 8

- ④ 特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令第4条の2、第4条の3、第4条の4、第4条の5
- ⑤ 特定証券情報等の提供又は公表に関する内閣府令第2条～第11条
- ⑥ 金融商品取引法第2条に規定する定義に関する内閣府令第11条の2、第13条の2
- ⑦ 金融商品取引業に関する内閣府令第125条の2、第125条の3、第125条の5、第125条の6
- ⑧ 金融商品取引所等に関する内閣府令第54条、第63条の2
- ⑨ 有価証券の取引等の規制に関する内閣府令第56条

(3) 規制の新設又は改廃の内容

市場参加者をプロ（特定投資家等）に限定した自由度の高い取引の場を設けるための制度整備を行う。

- ① 「特定投資家向け有価証券」等の発行者に対する法定開示規制の免除等（ただし、特定投資家に対し、情報の提供又は公表は行う必要がある。）として、

(i) 特定投資家のみを相手とする場合であって、次のすべての要件に該当するものを「特定投資家向け取得勧誘」又は「特定投資家向け売付け勧誘等」として、「有価証券の募集又は売出し」から除外することとする。

イ 以下の勧誘であること。

(a) 金融商品取引業者等が顧客からの委託により行うもの

(b) 金融商品取引業者等が自己のために行うもの 等

ロ 当該有価証券が特定投資家等（転売可能な相手先である特定投資家等（特定投資家又は非居住者）における非居住者の範囲から、金融商品取引業者等を介さず直接に有価証券を居住者から取得する非居住者を除く。）以外の者に譲渡されるおそれが少ない場合に該当すること。（具体的には、以下の規定等を整備。）

「特定投資家等以外の者に譲渡されるおそれが少ない場合」に該当するための要件として、特定投資家等以外の者に譲渡を行わない旨の契約を締結することを取得・買付けの条件として勧誘が行われること等を有価証券の種類ごとに規定する。（金融商品取引業者等からの勧誘の他、一般投資家から取得の申込みがあった場合にも、当該一般投資家に対して転売譲渡をしてはならないものとする。）

(ii) 当該有価証券の直近3事業年度すべての末日における当該有価証券

の所有者の数が 300 人に満たさず、金融庁長官の承認を受けたものは「特定投資家向け有価証券」に該当しないこととする。

(iii) その他、「特定投資家向け有価証券」等の発行者に対する法定開示規制の免除等に関連して、以下の規定を整備

イ 「特定証券情報」又は「発行者情報」の提供又は公表については、取引所が定める規則等により行わなければならない。

(a) 「特定投資家向け取得勧誘」又は「特定投資家向け売付け勧誘等」を行う際の「特定証券情報」の内容は、有価証券及びその発行者に関する情報とする。

(b) 「特定投資家向け有価証券」の所有者に対し、事業年度ごとに 1 回以上、提供又は公表する「発行者情報」の内容は、当該有価証券の発行者に関する情報とする。

ロ 海外発行証券の少人数向け勧誘に係る規定の対象から特定投資家向け有価証券を除外する。

ハ 「特定投資家向け有価証券」である株券等について、その所有者が過去 5 事業年度のいずれかの末日において 500 名以上の場合には、有価証券報告書を提出しなければならないが（外形基準）、基準となる所有者数を 1,000 人とするとともに、その判定に当たり、当該株券等の所有者数から特定投資家を除く。

ニ 特定上場有価証券と同様に有価証券報告書提出義務の対象有価証券である店頭売買有価証券から特定店頭売買有価証券を除く。

② 特定店頭売買有価証券を公開買付制度の対象有価証券に追加

当該特定上場有価証券と同様に特定店頭売買有価証券を、公開買付制度の対象有価証券とする。

③ 「特定投資家向け有価証券」に係る金融商品取引業者等の売買等の制限の例外を規定

金融商品取引業者等による特定投資家向け有価証券の売買等が禁止される一般投資家から除かれる者として、特定投資家向け有価証券の発行者の役職員持株会等を規定する。また、一般投資家との売買等の禁止の例外として、勧誘に基づかず一般投資家のために売付けの取次ぎを行う場合等を規定する。

④ 「特定投資家向け有価証券」に係る金融商品取引業者等の告知の細目を規定

金融商品取引業者等が、勧誘を行わない場合においても、取引所市場外において特定投資家向け有価証券の売付け等を行う場合には、その相

手方に告知しなければならないこととし、その告知事項の詳細を規定する。

さらに、金融商品取引業者等が、特定投資家等（機関投資家等を除く。）から特定投資家向け有価証券の取引契約の申込みを初めて受けた場合には、金融商品取引業者は一般投資家のために売買の取次ぎを行うことができないこと等の告知及び書面交付をしなければならないこととする。

⑤ 金融商品取引所等の議決権の保有に係る規定を整備

金融商品取引所等と共同で金融商品取引所等の議決権を取得・保有する場合には、金融商品取引所等が取得・保有する議決権を大口株主規制における議決権の合算対象から除外するとともに、金融商品取引所等の議決権の保有基準割合を超えて取得・保有することができる者に、一定の要件を満たす外国金融商品取引市場開設者等を追加する。

⑥ インサイダー取引規制の整備

インサイダー取引規制に関し、発行者の親会社等の範囲を特定証券情報・発行者情報のうち直近のものにおいて親会社として記載・記録された会社とするとともに、重要事実等の公表措置について、金融商品取引所による英語での公衆縦覧を可能とする。

5. 想定される代替案

市場参加者をプロ（特定投資家等）に限定した自由度の高い取引の場を設けるための制度整備を行う。その際に、本案における4. (3)① (i) 口について、特定投資家等以外の者に譲渡を行わない旨の契約締結を勧誘の要件としないことにより、一般投資家から取得の申込みがあった場合には、当該一般投資家に対して転売譲渡が行えるものとする。

具体的には、

① 「特定投資家向け有価証券」等の発行者に対する法定開示規制の免除等（ただし、特定投資家に対し、情報の提供又は公表は行う必要がある。）として、

(i) 特定投資家のみを相手とする場合であって、次のすべての要件に該当するものを「特定投資家向け取得勧誘」又は「特定投資家向け売付け勧誘等」として、「有価証券の募集又は売出し」から除外することとする。

イ 以下の勧誘であること。

- (a) 金融商品取引業者等が顧客からの委託により行うもの
- (b) 金融商品取引業者等が自己のために行うもの 等

例外として、勧誘に基づかず一般投資家のために売付けの取次ぎを行う場合等を規定する。

④ 「特定投資家向け有価証券」に係る金融商品取引業者等の告知の細目を規定

金融商品取引業者等が、勧誘を行わない場合においても、取引所市場外において特定投資家向け有価証券の売付け等を行う場合には、その相手方に告知しなければならないこととし、その告知事項の詳細を規定する。

さらに、金融商品取引業者等が、特定投資家等（機関投資家等を除く。）から特定投資家向け有価証券の取引契約の申込みを初めて受けた場合には、金融商品取引業者は一般投資家のために売買の取次ぎを行うことができないこと等の告知及び書面交付をしなければならないこととする。

⑤ 金融商品取引所等の議決権の保有に係る規定を整備

金融商品取引所等と共同で金融商品取引所等の議決権を取得・保有する場合には、金融商品取引所等が取得・保有する議決権を大口株主規制における議決権の合算対象から除外するとともに、金融商品取引所等の議決権の保有基準割合を超えて取得・保有することができる者に、一定の要件を満たす外国金融商品取引市場開設者等を追加する。

⑥ インサイダー取引規制の整備

インサイダー取引規制に関し、発行者の親会社等の範囲を特定証券情報・発行者情報のうち直近のものにおいて親会社として記載・記録された会社とするとともに、重要事実等の公表措置について、金融商品取引所による英語での公衆縦覧を可能とする。

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

プロ投資家のみを相手方とする有価証券の取得勧誘・売付け勧誘等に係る有価証券の発行者や、プロ向け市場の上場有価証券の発行者において、法定開示書類を作成・提出する費用に代えて、金融商品取引所の規則等で定める様式・基準等に従った情報の提供又は公表を行う費用が発生する。

金融商品取引所の定める様式・基準等が策定されていない現段階において、当該費用と法定開示の下での費用とを比較することは困難であるが、法定開示よりも簡素な情報の提供又は公表であることに鑑みると、

プロ向け市場における遵守費用は、現行の法定開示に係る費用に比べ、減少すると考えられる。

② 代替案

本案と同様の費用が発生すると考えられる。

(2) 行政費用

① 本案

プロ向け市場において提供又は公表される情報の虚偽等につき、行政処分や刑事罰が規定されており、国において、当該虚偽等に係る調査等の費用が発生すると考えられる。

② 代替案

本案と同様の費用が発生すると考えられる。

(3) その他の社会的費用

① 本案

法定開示を免除されたプロ向け市場の上場有価証券等について、当該有価証券の種類に応じ、特定投資家等以外の者に譲渡を行わない旨の契約を締結することを取得・買付けの条件として勧誘が行われること等の要件により、プロ投資家等以外に転売される可能性がないことから、情報収集能力・分析能力が十分に備わっていない一般投資家の保護が損なわれるといった社会的費用が発生するおそれはない。

② 代替案

法定開示を免除されたプロ向け市場の上場有価証券等が一般投資家間で流通し、情報収集能力・分析能力が十分に備わっていない一般投資家の保護が損なわれるといった社会的費用が発生するおそれがあるものとする。

7. 規制の便益（代替案における便益も含む。）

① 本案

内外企業等にとって、情報開示等の規制によるコストが抑えられ、成長に必要な長期資金の調達をより円滑に行うことが可能となるものと考えられる。

また、これにより、プロの投資家が、投資運用先として新たな収益機会を得ることが可能となるとともに、プロ投資家間の競争促進による我が国の金融イノベーションの促進が期待される。

さらに、一般投資家は、投資信託の購入等を通じて、プロ投資家の専門的な資産運用の利益を享受することが可能となり得るため、資産運用の幅が広がる。

② 代替案

本案と同様に、内外企業等にとって、情報開示等の規制によるコストが抑えられ、成長に必要な長期資金の調達をより円滑に行うことが可能となるものと考えられる。

また、これにより、プロの投資家が、投資運用先として新たな収益機会を得ることが可能となるとともに、プロ投資家間の競争促進による我が国の金融イノベーションの促進が期待される。

さらに、一般投資家は、投資信託の購入等を通じて、プロ投資家の専門的な資産運用の利益を享受することが可能となり得るため、資産運用の幅が広がる。

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

世界の主要な金融センター間における競争が激化する中で、投資家の多様なニーズに応じた資金運用を可能とし、我が国の金融・資本市場の競争力強化を図ることは、優先度の高い課題である。

かかる状況下において、プロ向け市場の枠組みを整備することは、内外企業等の我が国における資金調達の機会を拡大し、資金調達先や投資運用先としての我が国金融・資本市場の魅力を高めるという便益につながるものとする。これら便益の増加というプラスの効果は、費用の発生というマイナスの効果を中長期的に上回るものと見込まれる。

(2) 代替案との比較

上記のように、本案と代替案では便益はほぼ同一と予測される。

一方、代替案では、法定開示を免除されたプロ向け市場の上場有価証券等が一般投資家間で流通し、情報収集能力・分析能力が十分に備わっていない一般投資家の保護が損なわれるおそれがあり、本案に比べて、代替案の社会的費用が増加すると考えられる。従って、代替案の費用は本案の費

用を上回るものと考えられることから、本案による改正が適当である。

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「我が国金融・資本市場の競争力強化に向けて」（19年12月18日公表）において、特定投資家向け有価証券については、「金融商品取引業者には、プロ投資家に対し、販売・勧誘をする場合には、一般投資家への転売禁止の告知等をしなければならないこととする。」、「オーナー株主等、一般投資家が、プロ向け銘柄を保有する場合に、プロに限定した市場やプロ向け投資家に対して売却することは認めることとする。」とされている。

10. レビューを行う時期又は条件

金融商品取引法施行令の一部を改正する政令等の施行後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。