

規制の事前評価書

1. 政策の名称

「有価証券の売出し」定義の見直し

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 3 月 5 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、「均一の条件」で「多数の者（50 名以上）」に売付け勧誘等を行う場合と規定している。この「均一の条件」とは、売出価格、売渡期日等の条件が同一のものとされている。

② 問題点

「有価証券の売出し」に係る法定開示規制は、「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、大量の有価証券がほぼ同じ条件で、本来必要と思われる法定開示が行われず販売されている場合があるとの指摘がある。

③ 規制の新設又は改廃の目的及び必要性

投資家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、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た「有価証券の売出し」定義及びこれに伴う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

金融商品取引法第 2 条第 4 項、第 4 条、第 23 条の 13、第 27 条の 32 の 2、第 27 条の 34 の 2

(3) 規制の新設又は改廃の内容

- ① 「有価証券の売出し」の要件から「均一の条件」を削除するとともに、既に発行された有価証券の売付け勧誘等のうち、
- (i) 適格機関投資家のみを相手方とする場合であって当該有価証券が適格機関投資家以外の者に譲渡されるおそれが少ないもの
 - (ii) 少人数の者を相手方として行う場合であって多数の者に所有されるおそれが少ないもの
- については、「有価証券の売出し」に該当しないこと（以下「私売出し」という。）とする。
- また、これらの場合には、その相手方に対し当該売付け勧誘等について届出が行われていない旨等を告知することを義務付けることとする。
- ② 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、当該有価証券の売出しに関し届出をしているものでなくても行うことができることとする。
- ③ 金融商品取引業者等が、外国証券売出しを行う場合には、当該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。）を当該外国証券売出しを行う時まで、その相手方に提供し、又は公表しなければならないこととする。
- ④ 外国証券売出しにおいて外国証券情報を提供し、又は公表しないで有価証券を売り付けた場合、重要な事項について虚偽のある外国証券情報を使用して有価証券を売り付けた場合等において、金融商品取引業者等はこれを買付けた者に対し損害賠償の責めに任ずることとする。

5. 想定される代替案

「有価証券の売出し」の要件から「均一の条件」を削除することとする。

その際、本案と異なり、適格機関投資家のみを相手方とし又は少数の者を相手方とする売付け勧誘等を「有価証券の売出し」に該当しないこととすること、及び「外国証券売出し」について有価証券届出書の提出を不要とする一方で金融商品取引業者等に外国証券情報の提供又は公表を義務付けること等（以下「規制の柔構造化」という。）を規定しない。

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」の定義から「均一の条件」を削除することにより、これまで「有価証券の売出し」に該当しなかった有価証券の売付け勧誘等が、新たに「有価証券の売出し」に該当することとなる場合には、法定開示書類の作成、提出及び当該書類の監査費用とともに目論見書の作成、交付に関する費用等が発生するものと考えられる。

また、金融商品取引業者等が外国証券売出しを行う場合には、有価証券届出書の提出等の法定開示に代えて、法定開示よりも簡易な外国証券情報の提供又は公表が義務付けられ、当該外国証券情報の作成及び公表等に関する費用が発生するものと考えられる。但し、外国証券情報については、法令上、財務諸表についての監査が義務付けられないことから監査費用は発生しない。また、いわゆる「私売出し」は、「有価証券の売出し」に該当しないことから、有価証券届出書、有価証券報告書等の作成、提出及び目論見書の作成、交付等の費用は発生しない。

② 代替案

「有価証券の売出し」の定義から「均一の条件」を削除することにより、これまで「有価証券の売出し」に該当しなかった有価証券の売付け勧誘等が、新たに「有価証券の売出し」に該当することとなる場合には、法定開示書類の作成、提出に関する費用（当該法定開示書類に記載する財務諸表についての監査費用等を含む。）とともに目論見書の作成、交付に関する費用が発生すると考えられる。

代替案では、有価証券取引の実務を踏まえた規制の柔構造化を行わないことから、外国証券売出しについても法定開示が義務付けられることにより、当該法定開示書類の作成、提出に関する費用が発生する。当該費用は、外国証券情報の作成及び公表等の費用と比較し、増加すると考えられる。また、本案では「有価証券の売出し」に該当しない「私売出し」についても、法定開示が義務付けられることにより、当該法定開示書類の作成、提出に関する費用が発生すると考えられる。

(2) 行政費用

① 本案

有価証券の売出しに係る有価証券届出書、その後継続的に提出される有価証券報告書等の法定開示書類に虚偽記載等がある場合については、行政処分や刑事罰の、外国証券売出しに係る外国証券情報に虚偽記載等がある場合については刑事罰の対象とされており、国において、これら

の法定開示書類等の虚偽記載等に係る調査等の費用が発生するものと考えられる。

② 代替案

代替案では、有価証券の売出しに係る有価証券届出書、その後継続的に提出される有価証券報告書等の法定開示書類に虚偽記載等がある場合については、行政処分や刑事罰の対象とされており、国において当該法定開示書類の虚偽記載等に係る調査等の費用が発生すると考えられる。また、有価証券取引の実務を踏まえた規制の柔構造化を行わないことから、本案と比較し、より多くの法定開示書類が提出されることとなるため、その調査対象は多くなり費用が増加すると考えられる。

(3) その他の社会的費用

① 本案

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、特段社会的費用は発生しない。

② 代替案

本案と同様に、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こととする。

しかし、代替案では、有価証券取引の実務を踏まえた規制の柔構造化を行わないことから、海外企業や国内の新興企業にとって法定開示等のコストが負担となるなど、法定開示に過大なコストがかかることにより、投資家が取得すべき配当、収益等が減少することとなる。さらに、法定開示のための過大なコスト負担により、外国で既に発行された有価証券の我が国への流入が制約を受けることから、我が国市場の発展を阻害するとともに、我が国の投資家にとって投資商品の選択肢が減少するといった社会的費用が発生することが考えられる。

7. 規制の便益（代替案における便益も含む。）

(1) 本案

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、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ことから、適切に投資家保護が図られるとともに、有価証券取引の活発化につながると考える。

(2) 代替案

本案に比べ、幅広い有価証券の売付け勧誘等について、法定開示義務を課すことにより、より多くの投資家に投資情報が提供されることになり投資家保護が図られると考える。

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

本案は、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、有価証券取引の実務を踏まえ、本来法定開示が必要であると考えられる取引について法定開示義務が課されるよう「有価証券の売出し」の定義を見直すものである。よって、これまで「有価証券の売出し」に該当しなかった有価証券の売付け勧誘等が、新たに「有価証券の売出し」に該当する場合には、法定開示書類の作成、提出及び当該書類の監査費用とともに目論見書の作成、交付に関する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と考えられる。

一方で、本来法定開示が必要であると考えられる取引について法定開示義務を課するとともに、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は法定開示義務を課さないこととし、投資家保護及び有価証券取引の活発化が図られるという大きな便益をもたらすものである。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

本案、代替案ともに、本来法定開示が必要であると考えられる取引について法定開示義務を課すよう「有価証券の売出し」の定義を見直すものである。よって、これまで「有価証券の売出し」に該当しなかった有価証券の売付け勧誘等が、新たに「有価証券の売出し」に該当する場合には、法定開示書類の作成、提出及び当該書類の監査費用とともに目論見書の作成、交付に関する費用等が発生することにより、規制の遵守費用及び行政費用が増加すると考えられる。但し、代替案における遵守費用、行政費用及び

社会的費用は、外国証券売出しについても法定開示が義務付けられ当該法定開示書類の監査費用が発生すること、本案においては「私売出し」として「有価証券の売出し」から除外されている取引が「有価証券の売出し」に該当し、法定開示が義務付けられることから、本案と比較し増加すると考えられる。

一方、代替案の便益については、規制の柔構造化を行わないことから本案に比べ、幅広い取引について法定開示義務を課すことになり、有価証券取引の活発化が阻害され、その便益の効果は本案と比べ、減少すると考える。

したがって、代替案は、本案に比べ、便益が減少するとともに、遵守費用、行政費用及び社会的費用の増加というマイナスの効果が大きくなると考える。

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。