

論 点 メ モ (7)

項 目	論 点	備 考
プロに限定した取引の開示規制について	<p>— 取引参加者を特定投資家にまで拡大した場合の枠組み —</p> <p>[投資家に対する情報提供について]</p> <p>— 投資家に対する情報提供については、以下のような考え方でよいか。</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 新たな市場は情報収集・分析能力が十分備わっているプロ投資家(適格機関投資家及び特定投資家)のみが参加する市場であることを踏まえ、当事者間の自主的な情報提供・収集・分析を基本とし、公衆縦覧を前提とした現行の法定開示は免除する。 (注) 有価証券の取得勧誘・売付け勧誘等が募集・売出しに該当する場合についても、本来であれば公衆縦覧型の発行開示・継続開示規制が及ぶところであるが、これらを免除する。 ● ただし、企業内容の虚偽又は不適正な説明・提示を防ぐ等の観点から、市場開設者の定めるルール等に基づき、例えば次のような情報提供の枠組みを設ける必要がある。 <ul style="list-style-type: none"> ・ 発行体は、プロに限定した市場の取引参加者に対し、少なくとも年1回以上、企業・発行体の内容やリスクに関する的確な情報の提供をしなければならないこととする。 ・ その際、当事者間の自主的な情報提供・収集・分析を基本とするというプロ市場のコンセプトに鑑み、提供すべき情報の具体的な内容について、その様式・基準等を法定しないこととする。 (注) 法令では、何らかの財務諸表等の提供、発行済株式数といった情 	

報提供の大枠のみ定めることとし、情報提供の言語・様式(連結のみの情報とするか否かを含む)・会計基準・監査証明の有無といった具体的内容は、法令では定めないこととする。この場合、これらは市場開設者の定めるルール等により自主的に設定されることになる。

- ・ タイムリーディスクロージャーに関し、市場開設者において必要な情報をタイムリーに集約して投資家に提供する仕組みを設けることとする。
- ・ この場合、発行体による取引参加者への情報提供の方法としても、同様の仕組みを活用することが考えられる。
- ・ 提供された情報が虚偽である場合等には、自己責任に基づく自主的な情報収集・分析の基礎を欠くこととなる。従って、民事上の賠償責任の規定や虚偽情報の提供を防ぐための仕組み等を検討する必要がある。

[転売制限等について]

● 現行開示規制の適用除外の前提として、この新たな市場において発行・流通する有価証券については、その発行・流通をプロ投資家(適格機関投資家+特定投資家)に限定することとする。具体的方策としては、現行の適格機関投資家私募(プロ私募)における転売制限を参考に、例えば以下のようなものが考えられる。

- ・ 何人も、プロに限定した市場で取引される有価証券(上場前に発行されたもの及び海外において発行されたものを含む。以下「プロ向け銘柄」という。)については、原則、法定開示がなされない限り、一般投資家に対して、売付けの申込み若しくは買付けの申込みの勧誘又は譲渡を行ってはならないこととする。

(注) オーナー株主による親族等への売却に係る勧誘等については、例外として一般投資家に対する勧誘も認めることとする。

- ・ プロ向け銘柄については、金融商品取引業者は、一般投資家に対して、販売(売買、売買の媒介・取次ぎ・代理等)・勧誘してはならないこととする。
- ・ 金融商品取引業者には、プロ投資家に対し、販売・勧誘する場合には、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。
- ・ 一方で、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投資家に対して売却することは認めることとはどうか(そのための(勧誘なしの)金融商品取引業者の売買、売買の媒介・取次ぎ・代理等も認める)。

(注) 一般投資家によるプロ向け銘柄の売却については、①当該銘柄を所有する特定投資家が一般投資家になった後売却する場合、②オーナー株主が保有する株券を売却する場合、③上記①、②その他の理由により、当該銘柄を所有する一般投資家が、TOB に応じて売却する場合などが想定されることから、売却の機会を認めることが適当ではないか。

● (転売制限から波及する論点)

現行法上、海外発行証券については、一般投資家・プロ投資家の区別をすることなく、以下のような制度となっている。

- ✓ 現行法上、一般投資家が勧誘を受けることなく外国で既に発行された有価証券を購入することは可能。
- ✓ また、一定の条件(一括転売の義務付け)を付す等の要件を満たす場合には、少人数(50名未満)の一般投資家に対しても、外国で既に発行された有価証券の買付けの申し込みを勧誘することができる(金融商品取引法 23 条の 14)。

✓ さらに、金融商品取引業者が、海外で一定の開示がされている有価証券につき、当該外国証券の内容等を説明した文書（外国証券内容説明書）を交付し、かつ投資家から当該有価証券の保管の委託を受ける場合には、一括転売の制限を付さずに少人数（50名未満）の一般投資家に対して勧誘することも可能（企業内容等の開示に関する内閣府令 14 条の 16、日本証券業協会 外国証券の取引に関する規則 8 条）。

- ・ 今回のプロ向け市場の制度創設により、上記海外発行証券の少人数向け勧誘についても改正し、プロ向け銘柄については、前述の転売制限の対象とする必要がある。

（注1）例えば、一般投資家が外国で既に発行された有価証券を購入し、当該有価証券をプロに限定した市場において転売できるとすると、海外の市場と国内のプロに限定した市場に重複上場している銘柄がある場合に、プロに限定した市場において転売制限を付す意義が減殺されることになる。

（注2）海外発行証券の少人数向け勧誘については、プロ向け市場での取引銘柄に関しては認めないこととするも、プロ向け銘柄以外の海外発行証券については現在と同様に認めることとしてよいか。

[その他]

- 継続開示義務を発生させる外形基準を、以下の通り緩和してはどうか。

- ・ 現行制度上株主数が 500 人以上になった国内会社に対しては開示義務が課されている（外形基準）。今回のプロに限定した市場の整備により、相当程度の流動性が生じることが見込まれる。また、現行制度は、人数基準を含め、平成5年に導入されたものであるが、その後十数年間の有価証券報告書提出会社の実態等に鑑みれば、人数基準を一定程度引き上げること

が考えられる。以上を踏まえ、現行基準である株主数 500 人という人数基準を(プロ向け銘柄・一般銘柄を問わず)1000 人に引き上げることとしてはどうか。

(参考) 外形基準に該当することにより有価証券報告書を提出している会社の数は、平成 18 年 12 月末現在 41 社。そのうち、株主数が 1000 人以上の会社は 22 社、1000 人未満の会社は 19 社。

● 公開買付制度について、会社支配権等に影響を及ぼすような証券取引について透明性・公正性を確保するという制度の趣旨から、プロに限定した市場での取引銘柄も同様に扱うこととする。

● 大量保有報告制度について、経営に対する影響力等の観点から重要な投資情報を投資家に迅速に提供して市場の公正性・透明性を高めようという制度の趣旨から、プロに限定した市場での取引銘柄も現行制度と同様に扱う(※1)。他方、当該市場の特性に鑑み、報告義務を生じさせる株券等保有割合について特例を設ける(※2)べきとの指摘もあるが、どう考えるか。

(※1) 5%を超える保有に大量保有報告義務、1%以上の変動等に変更報告義務(現行制度と同等)。

(※2) 10%を超える保有に大量保有報告義務、2%以上の変動等に変更報告義務等。