

開示をめぐる状況について

平成20年10月15日
金 融 庁

1. 発行登録制度の概要・利点

【原則】

- ・ 有価証券届出書提出前の有価証券の募集又は売出し（取得勧誘行為）は禁止
- ・ 有価証券届出書の効力発生までの期間（原則15日間）における有価証券の売付け（約定）は禁止

発行登録：発行する有価証券の種類、発行予定額、発行予定期間（1年間又は2年間）等を記載した発行登録書を提出する制度（昭和63年証券取引法改正により導入）

- ・ 有価証券届出書を提出することなく、募集又は売出しが可能（発行登録書に基づく取得勧誘行為が可能）
- ・ 簡易な発行登録追補書類を提出すれば、直ちに売付けが可能（発行登録書の効力は発生はしている）



市場の状況に合わせた、機動的な資金調達が可能

実際に発行した場合には、発行予定額は減少していく

2. 発行登録制度の利用適格要件

継続開示要件 (法5 -)

1
年
間
継
続
開
示

〔開示府令
9の4〕

+

周知性要件 (法5 二)

上
場
又
は
店
頭
登
録
企
業

+

・発行済株券の年あたり売買金額
・発行済株券の年平均時価総額 } がともに100億円以上
(開示府令9の4 -イロハ)

+

発行済株券の年平均時価総額が250億円以上
(開示府令9の4 -ニ)

+

社債券について2つの指定格付機関によるA格相当以上の格付の
取得(1つは既に発行された社債券であること)
(開示府令9の4 -ホ)

+

法令により優先弁済を受ける権利を保障されている社債券の発
行実績
(開示府令9の4 -ヘ)

社債券について2つの指定格付機関によるA格相当以上の格付の取得(1つは既
に発行された社債券であること)
(開示府令9の4 三)

い
ず
れ
か

発行登録制度の国際比較(日・米・EU)

	日本	米国	EU
制度概要	<ul style="list-style-type: none"> ・ 原則 有価証券届出書提出前の有価証券の募集又は売出し(勧誘行為)は禁止される。また、有価証券届出書の効力発生前の有価証券の取引は禁止される。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 原則 有価証券届出書提出前の有価証券の募集又は売出し(勧誘行為)は禁止される。 また、有価証券届出書の効力発生前の有価証券の取引、これに基づく証券の交付は禁止される。 有価証券届出書の一部として目論見書の提出が求められる。 ・ 「適格著名発行者」の例外 一定の大規模要件を充足する発行者は「適格著名発行者(“Well-known Seasoned Issuer”)」とされ、緩やかな発行開示規制に服するものとされている。 (例) ✓ 有価証券届出書提出前の勧誘行為規制(“gun jumping”)が適用されない。 ✓ 適格著名発行者が提出する一括登録書は、自動一括登録(“Automatic Shelf Registration Statement”)と定義され別段の効果が与えられている。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 原則 当該有価証券に係る目論見書を当局に提出し承認を受けた上で、公衆縦覧に供する前の勧誘行為は禁止される。 目論見書は、①発行者情報、②証券情報、③要約に分冊化し、別々の書類とすることが可能。

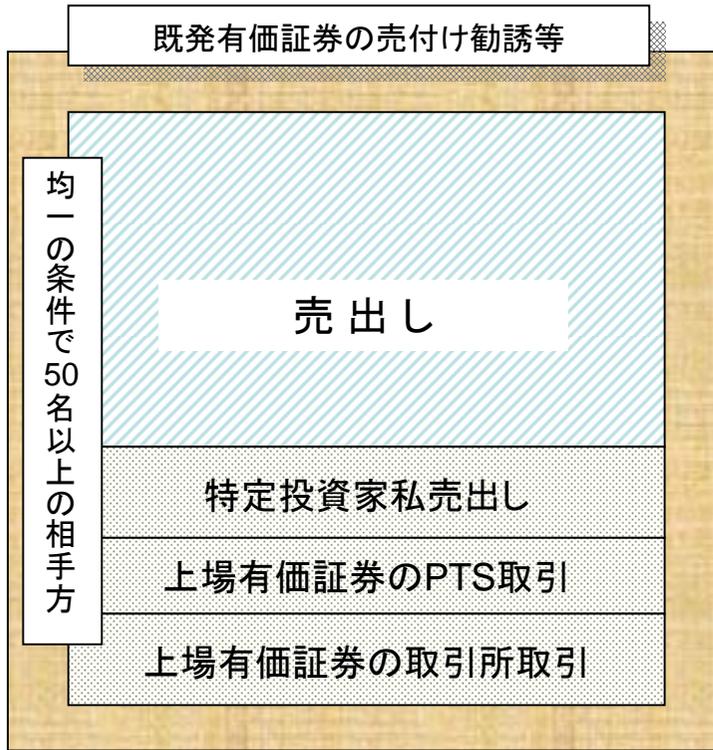
	<ul style="list-style-type: none"> 発行登録制度 募集又は売出しを予定している有価証券の発行価額又は売出価額の総額が1億円以上の場合においては、発行登録書により、予め一定期間における当該有価証券の募集又は売出しを登録することが可能。 この場合、個々の募集又は売出し(勧誘行為)にあたり有価証券届出書を提出する必要はない。また、簡易な発行登録追補書類を提出することで、当該有価証券を取得させ又は売り付けることが可能となる。 	<ul style="list-style-type: none"> 一括登録制度 (“Shelf Registration”) 予め有価証券届出書提出して、証券の登録を行うことが可能。 この場合、有価証券届出書の記載事項の一部につき省略が可能。省略された情報については、一定の方法(訂正届出書の提出、目論見書補足書類の提出、参照すべき継続開示書類を特定した書面の提出)により追完する必要がある。 一括登録を行うことにより、個々の勧誘行為、売付けにあたり、有価証券届出書を提出し、効力発生を待つ必要はない。 	<ul style="list-style-type: none"> 基本目論見書の登録 予め、基本目論見書について承認を受け、公衆の縦覧に供することができる。基本目論見書に記載することができなかった情報は、目論見書補足書類により、補足。また、最終的な募集・売出し条件については、別書類として後から当局の承認を受け、公衆の縦覧の供することが可能。 承認済みの発行者情報の利用 目論見書を構成する3つの書類のうち、①発行者情報について、当局の承認を受けたものがある場合には、残りの②証券情報、③要約について承認を受ければ足りる。
対象有価証券	<ul style="list-style-type: none"> 有価証券(社債、優先出資証券、株券、預託証券、コマーシャル・ペーパー等) 特定有価証券のうち、投資証券(その他の特定有価証券(資産流動化証券、信託受益証券等)は対象とされていない) 外国債等 	<ul style="list-style-type: none"> 限定なし 	<p>【基本目論見書】</p> <ul style="list-style-type: none"> オフリングプログラムに基づく非エクイティ証券(ワラントを含む) 金融機関が発行する証券 <p>【発行者情報の利用】</p> <ul style="list-style-type: none"> 限定なし

<p style="text-align: center;">利用適格</p>	<p>参照方式による有価証券届出書の提出が認められる者に限り、発行登録制度の利用が可能。</p> <p>〈参照方式の利用適格〉</p> <p>a) 継続開示要件・・・1年間継続して有価証券報告書を提出している者</p> <p>b) 周知性要件</p> <p>・・・上場・店頭登録企業については、下記①～④のいずれかに該当すること</p> <p>①1年あたり売買金額及び年平均(基準時)時価総額が100億円以上であること</p> <p>②年平均(基準時)時価総額が250億円以上であること</p> <p>③2つの指定格付機関により A 格相当以上の格付を取得していること</p> <p>④一般担保付普通社債を既に発行していること</p> <p>・・・上記以外の企業については、上記③の場合に該当すること(ただし、社債券に係る有価証券届出書を提出しようとする場合に限る。)</p>	<p>登録される証券が参照方式による有価証券届出書(フォームS3)の利用適格を充足する証券である場合、登録者が適格著名発行者に該当する場合等に一括登録が可能。</p> <p>〈参照方式の利用適格〉</p> <p>(i) 提出者要件(全て)</p> <p>① 米国法に基づき成立した者であり、米国にビジネスの拠点を有すること</p> <p>② 登録株式を有すること又は、開示会社に該当すること</p> <p>③ 開示書類を適式に提出していること</p> <p>(ii) 取引要件(いずれか)</p> <p>① 浮動株の市場価額の総額が7500万ドル以上である者による新規発行売出し</p> <p>② “投資適格”格付けの非転換型証券の新規発行売出し(格付け基準を撤廃すべく、改正提案中。改正案として、「過去3年間における非転換型証券の発行総額が1億円以上である場合」が提案されている。)</p>	<p>【基本目論見書】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 限定なし <p>【発行者情報の利用】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 限定なし
---	--	--	---

		<ul style="list-style-type: none"> ③ 上場既発行証券の売出し ④ 証券の売出しのうち、既発行の新株予約権の行使等によるもの ⑤ “投資適格”格付けの資産流動化証券の売出し (格付け基準を撤廃すべく、改正提案中。改正案として、「オファリングに係る最低額面額が25万ドル以上、かつ、Initial Sales が適格機関投資家に対してのみ行われること」が提案されている。) ⑥ 小規模上場会社による新規発行証券の売出し(浮動株の市場価額の総額が7500万ドルに満たない場合であっても、当該有価証券届出書に基づく新規発行株式の量が浮動株の3分の1を超えない限り、参照方式の利用が可能。) 	
--	--	---	--

<p>効力発生</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 発行登録書 受理日から 15 日を経過した日に効力発生 (ただし、内閣総理大臣が 15 日より短い期間を指定した場合には当該期間を経過した日に効力発生) ・ 訂正発行登録書 訂正発行登録書の提出により、一定の場合、当該発行登録の効力が停止(停止期間は 15 日以内) ・ 追補書類 提出後直ちに、当該有価証券を取得させ又は売り付けることが可能 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 一括登録書 原則として、受理日から 20 日目に効力発生(ただし、当局が 20 日目よりも早い日を指定した場合には、当該日に効力発生)。 ・ 効力発生後の訂正 原則として、当局が定める日に効力発生(ただし、訂正届出書の提出時にフォームS3の要件を充足する場合には、提出後直ちに効力発生) 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 目論見書 目論見書の公表にあたっては、事前に当局の承認を受ける必要があるが、原則として、提出日から10営業日以内に、承認するか判断が下される。 ・ 目論見書追補書類 目論見書追補書類についても、事前に当局の承認を受けた上で公表する必要があり、提出日から7営業日以内に、承認するか判断が下される。
<p>発行登録書の有効期間</p>	<p>発行者の選択により、1年間又は2年間(ただし、コマーシャル・ペーパーについては1年間)</p>	<p>3年間</p>	<p>【基本目論見書】 12ヵ月間 (金融機関が継続的に発行する証券については、当該証券が継続的に発行されることがなくなるまで有効) 【発行者情報の利用】 12ヵ月間</p>

「有価証券の売出し」概念



「売出し」とは
既発行有価証券の売付け勧誘等（売付けの申込み又は買付けの申込みの勧誘）のうち、均一の条件で、50名以上の者を相手方として行うもの（一定の要件を満たすものを除く。）

「均一の条件」：価格・受渡期日等の条件が同一
「50名以上」：条件ごとに勧誘者数で判断（通算なし）

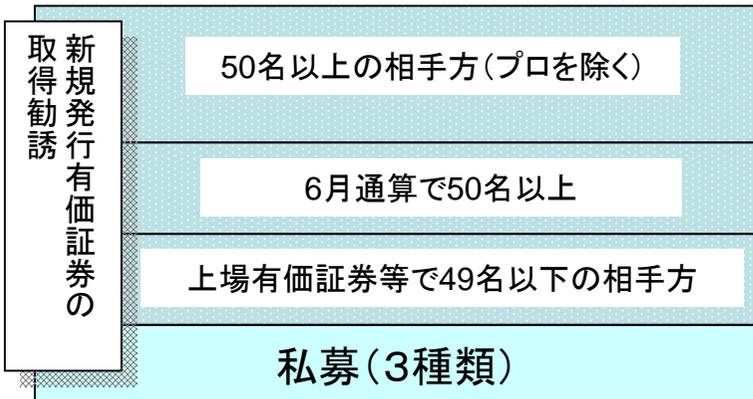
「一定の要件」：特定投資家私売出しと上場銘柄の取引所・PTSでの取引

募集と売出しの違い

- ①新発／既発、②均一の条件、③50名の算定（通算）、④私募／私売出しの種類（適格機関投資家限定）など

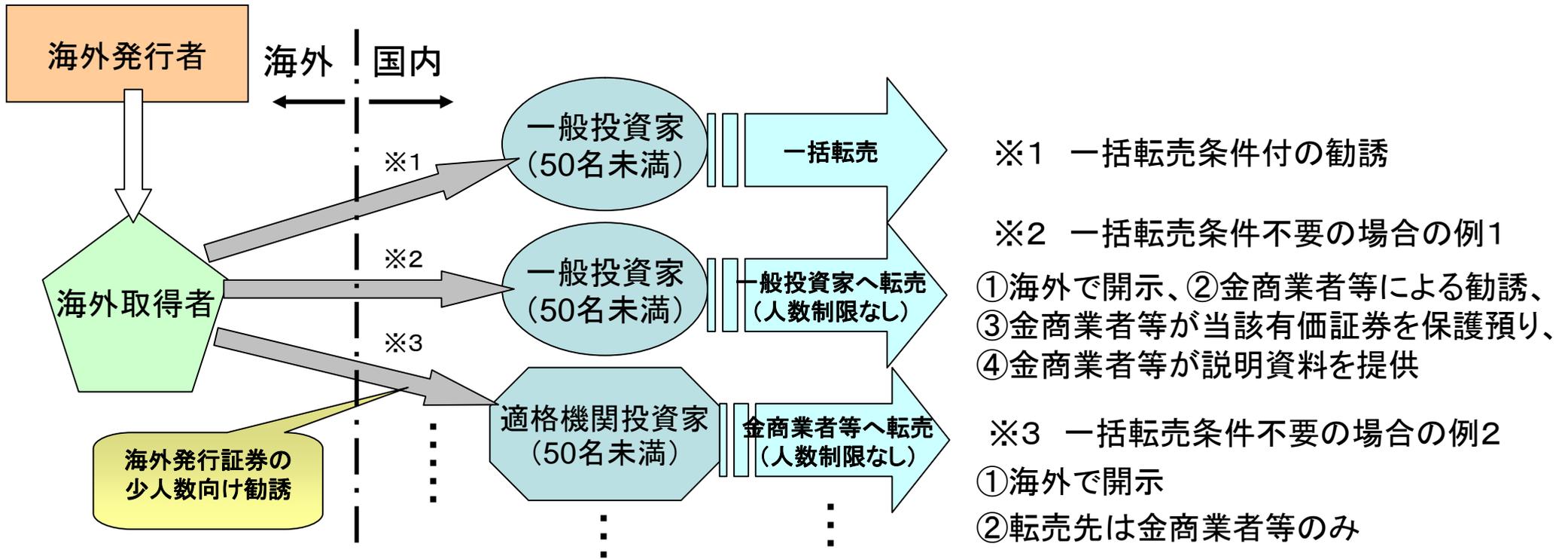
「募集」とは
新規発行有価証券の取得勧誘（取得の申込みの勧誘）のうち、50名以上の者を相手方として行うもの又は私募に該当しないもの

<参考> 有価証券の募集

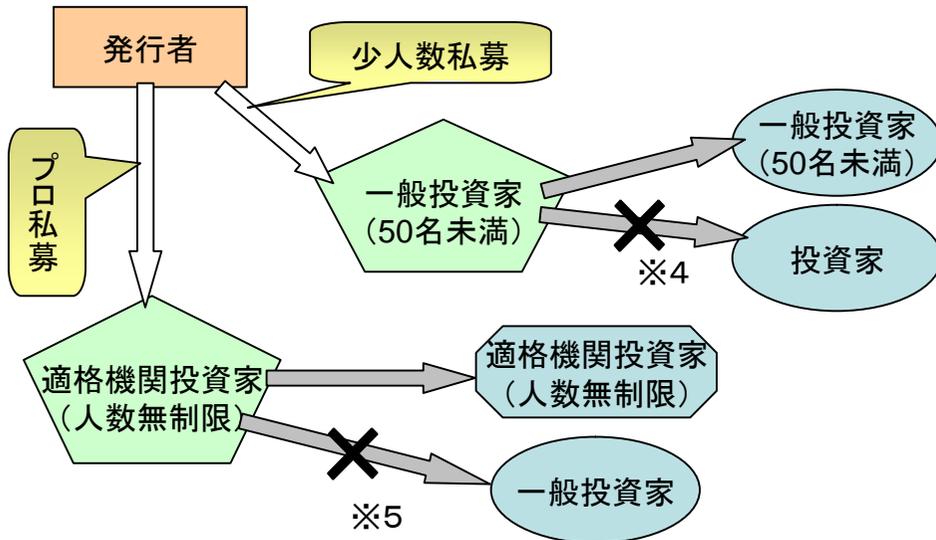


発行開示義務

海外発行証券の少人数向け勧誘の概要



<参考> 私募



※4 少数私募

少数私募で発行された銘柄(株券等を除く)は、49人超の一般投資家には転売されない。

※5 プロ私募(適格機関投資家私募)

適格機関投資家私募で発行された銘柄は、適格機関投資家以外の者には転売されない。

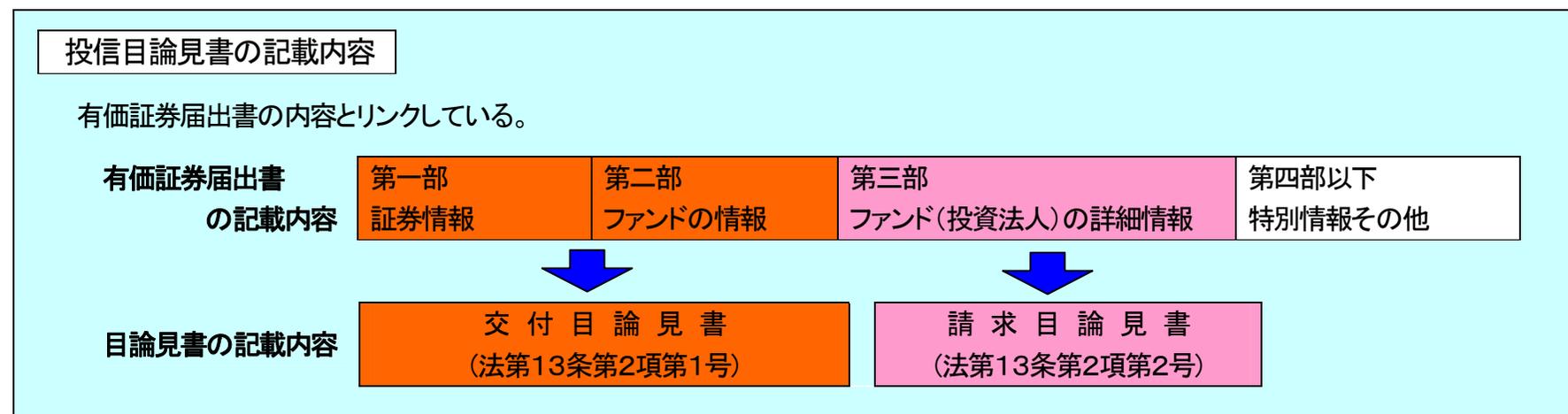
売出し制度の国際比較(日米欧)

	日 本	米 国	欧州(目論見書指令)
売出しに相当する行為	均一の条件で 50 名以上の者を相手方として行う売付け勧誘等	有価証券の有償での処分の申込み又は買付けの申込みの勧誘	条件及び有価証券の内容を提示して、投資家が投資判断をできるようなコミュニケーションをすること
開示免除となる日常的取引	<ul style="list-style-type: none"> ● 均一の条件によらない勧誘を売出しから除外。 ● 取引所取引等の除外(下記「開示免除取引」参照)。 	以下の取引につき開示免除 <ul style="list-style-type: none"> ● 発行者、引受人及びディーラー以外の者による取引 ● ディーラー*による取引(ただし、公募に近接して行われる取引等を除く) (*ディーラーとは、有価証券の勧誘、売買その他の取引をすることを業とする者。ただし、引受人として行為している場合を除く。) ● ブローカーによる顧客の注文の取引所等での執行(当該注文の勧誘は不可) 	<ul style="list-style-type: none"> ● 取引所及び MTF(PTS に相当)における取引について適用を除外(英国の場合)。 ● その他、下記「開示免除取引」参照。
海外発行証券の少数向け勧誘	海外発行証券の少数向け勧誘については、一括転売を条件とすること等を求める。	Regulation S に依拠して発行した場合には、これによる転売制限に服する。 【Regulation S】 米国外で発行することにより開示免除を受けた有価証券については、その種類等に応じ、40 日から1年間の制限期間に服することがある。ただし、他の免除制度(Rule 144A 等)を利用することは妨げない。	特記事項なし
開示免除有価証券	国債、地方債、特別法人債、一部の国際	国債、地方債、期間 9 月以内のコマーシ	EU 加盟国がメンバーである国際機関の

	機関債(世銀債等)等	ヤル・ペーパー、公益法人証券、金融機関証券等	債券、EU 域内の中央・地方政府の債券、中央銀行の発行する証券、公益法人証券、一定の金融機関債、期間 12 月未満のマネーマーケット証券等
外国国債の 売出し	免除なし	免除なし	EU 域内の政府機関が発行するものは開示免除
外国で開示されている有価証券の 売出し	免除なし	免除なし	免除なし ただし、EU域内で目論見書を登録している発行者は、他の EU 加盟国でも当該目論見書を使用可能(現地語訳又は英訳を要する)
開示免除取引 (上記以外)	<ul style="list-style-type: none"> ● 特定投資家向け売付け勧誘等 ● 上場有価証券の取引所取引・上場有価証券の PTS における取引 	<ul style="list-style-type: none"> ● Rule 144A に依拠した適格機関購入者(QIB)向け売付け勧誘 など 	<ul style="list-style-type: none"> ● 相手方を適格投資家(QI)に限定した勧誘 ● 相手方が 100 名未満(QI を除く。EU 加盟国ごとに計算)の勧誘 ● 投資家の最低投資額が 50,000 ユーロ以上の場合の勧誘 ● 投資単位が 50,000 ユーロ以上の有価証券の勧誘 ● 対価の合計額が 100,000 ユーロ未満(12 月通算)の勧誘
適格機関投資家 私売出し	なし	あり(Rule 144A) 【要件】 ①QIB 又は QIB であると合理的に信じられる者への勧誘・販売 ②Rule 144A に依拠した私売出しであることの告知等	あり 【QI に該当する者】 金融市場において業務を営む法人等(銀行、投資会社、保険会社、投資信託、年金等)、政府機関・中央銀行等、加盟国が定める基準を満たす自然人等

目論見書制度

開示対象有価証券	投資信託証券	交付目論見書 … 販売等の際、あらかじめ又は同時に交付することを義務付け(法第15条第2項)
		請求目論見書 … 投資家の請求があったときには、直ちに交付することを義務付け(法第15条第3項)
	それ以外の有価証券(株券・社債等)	交付目論見書



目論見書交付義務の免除

- ① 適格機関投資家に有価証券の取得・売付けを行う場合(法第15条第2項第1号)
- ② 同一銘柄の有価証券を所有する投資者が当該有価証券に係る目論見書の交付を受けないことについて同意した場合(法第15条第2項第2号イ)
- ③ その投資者の同居人が既に当該有価証券に係る目論見書の交付を受け、又は確実に交付を受けると見込まれる場合で、当該有価証券に係る目論見書の交付を受けないことについて同意したとき(法第15条第2項第2号ロ)

目論見書の電子交付

電子交付の方法

以下の4つの方法のうちから選択する。

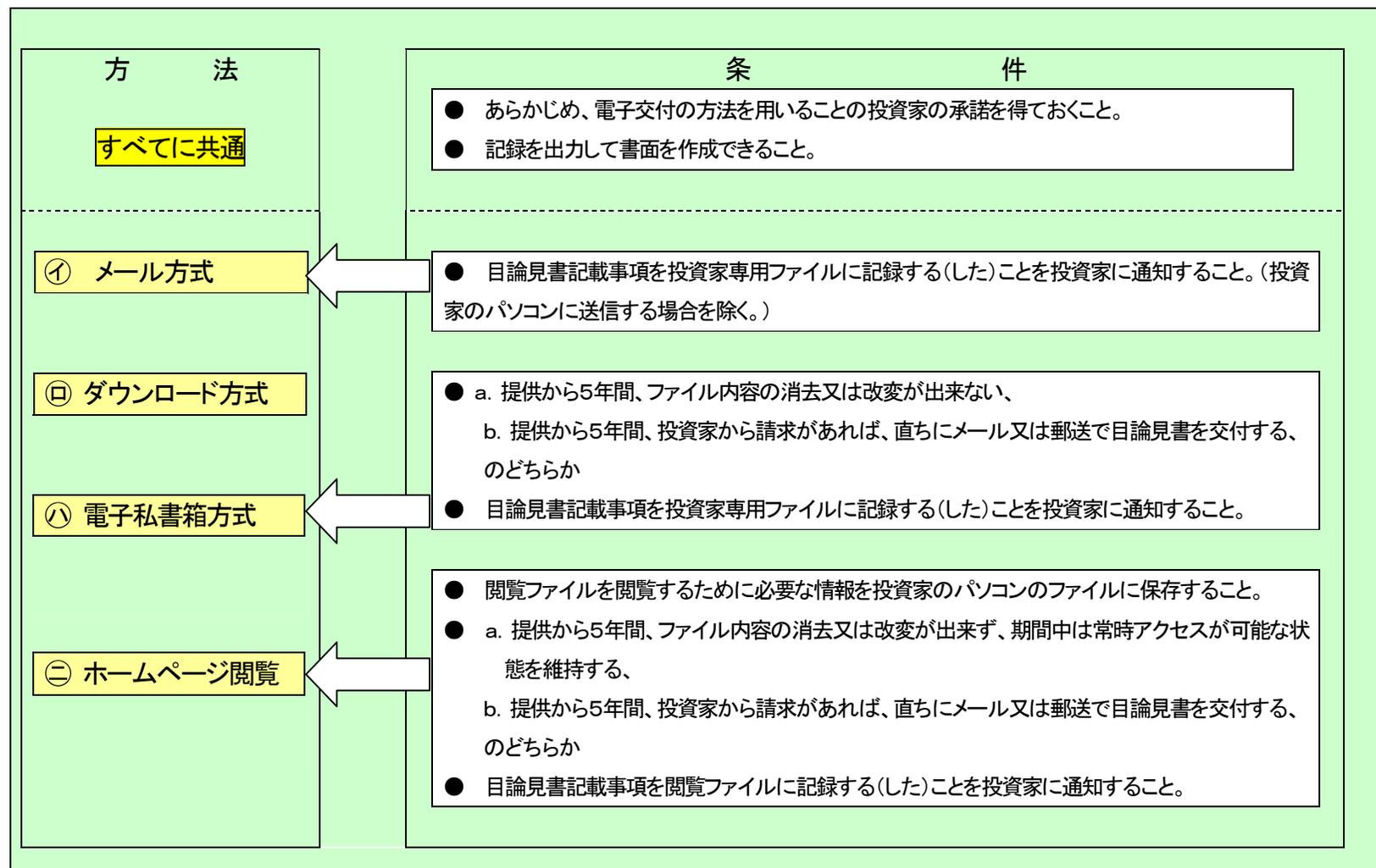
- ① 電子メールによって目論見書ファイルを送信する方法
- ② 投資家がインターネットから目論見書ファイルをダウンロードする方法
- ③ 発行者等が管理する投資家専用ファイルに目論見書データを置き、それを投資家が閲覧する方法
- ④ 発行者等のホームページにある閲覧ファイルを投資家が閲覧する方法

* 特徴

①については、「(目論見書被提供者等の使用に係る電子計算機に備えられた)目論見書被提供者ファイルに記録する」ことが要件とされており、投信会社としては、メールを送信しただけではなく、投資家のパソコン等へメールが到達したこと(添付ファイルで送った場合には、添付ファイルも含めて到達したこと)の確認が必要となる。ただし、投資家が自分のパソコンにダウンロードすること及びその確認までは求められていない。

なお、②にも同じ要件があるため、この場合には、投信会社が投資家にダウンロードしたことを確認することが必要となる。

電子交付の条件



目論見書の国際比較(日米欧)

		日本	米国	EU
目 論 見 書 の 位 置 づ け		目論見書とは、証券の募集、売出しに際して作成され、勧誘の対象となる投資者に対して直接交付されるべき書面を指す。	目論見書とは、証券の募集、売出しに際して作成され、勧誘の対象となる投資者に対して直接交付されるべき書面を指す。	目論見書は、公募や上場に際して作成され、一般に公開されるものであり、必ず投資者に交付すべきものとはされていない。
投資 信託 証券	募集等の際に 交付義務がある 目 論 見 書	あり (交付目論見書)	あり (目論見書)	あり (簡易目論見書)
	請求により交付 する目論見書	あり (請求目論見書)	なし	あり (正規目論見書)
	改 正 案		<p>○ SEC提案(No. 33-8861)で「直接」交付の部分を実質的に変更している。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 要約目論見書を作成(作成するか否かは任意)した場合は、要約目論見書が交付義務ある書面となる。 ・ 要約目論見書を作成して投資家に交付した場合には、目論見書を投信会社のウェブサイト上に掲載すれば交付義務を満たし、代わりに、投資家から請求があった場合に目論見書を紙で送付するか、e-mailで送信することとしている。(目論見書の請求交付書面化) 	○ 簡易目論見書に代わる書面として、「重要事項書(KID)」がCESRにより提案されている。

投資 信託 証券	簡潔な内容 の交付書 面の提 案	現在なし	あり (要約目論見書)	あり (重要情報書)
	提案書面 の頁数	現在なし	A4サイズ3ページ程度	A4サイズ2ページ(両面で1枚)
	内容・ 記載順序		【要約目論見書】 1. 投資目的 2. 手数料・報酬の一覧表(及びポートフォリオ回転率) 3. 主たる投資戦略 4. 主たるリスク 5. 実績(年平均リターン) 6. 組入れ上位10銘柄 … 5及び6は四半期更新 7. 投資顧問会社・サブアドバイザー・運用担当者などのポートフォリオマネジャー 8. ファンドの購入・換金方法 9. 分配金と税制 10. 投信会社から販売会社への報酬等の支払いに関する記述(利益相反的状況の説明)	【KID】 1. ファンド名、運用会社、プロモーター及びその所属ファンドグループ 2. 投資目的と投資戦略 3. 主なリスク・リターン要素 4. 過去の実績(ベンチマークがあればベンチマーク対比も) 5. 手数料の要約表 6. 税制 7. 分配金の扱い(支払い or 再投資) 8. 付記事項 <ul style="list-style-type: none"> ・ 各国独自の実務情報 ・ 詳細情報の入手法 ・ KIDによる投信会社の責任範囲 ・ 裁判管轄 ・ KIDの作成日
	更新		四半期毎	1年毎 又はファンドに重要な変更があったとき

その他の	目論見書	交付目論見書	目論見書	正規目論見書
	募集等における 交付義務	あり	なし	なし