

「『有価証券の売出し』概念の見直し」についての論点

項 目	論 点	備 考
1. 売出し概念の見直し	<p>◇ 証券会社による外国債、外国会社株券等の販売について、過去からの慣行により、約定ベースで50名に満たないように「均一の条件」により勧誘が行われている実態について、法的な観点、情報開示の観点等からどう考えるか。</p> <p>◇ 一方で、有価証券の販売に当たり、例えば、49人までの投資者に対し同一の価格で勧誘を行ったところで、価格を1円変えてまた49人まで勧誘を行うというように、小刻みに価格を変えながら勧誘を行うことにより、発行開示を行わないまま多数の者に勧誘が行われる実態について、法的な観点、情報開示の観点等からどう考えるか。</p> <p>◇ こうした実態を踏まえ、法的な観点、情報開示の観点、投資者保護の観点等から、「有価証券の売出し」の定義についての見直しを行うことについてどう考えるか。</p>	
(1) 「均一の条件」の削除	<p>◇ これらは、「有価証券の売出し」の定義において「均一の条件」が要件とされていることに起因するものであると考えられる。「均一の条件」を「有価証券の売出し」の定義から削除することとしてはどうか。この場合、併せて通算規定を設ける必要があるのではないか。</p> <p>◇ 「有価証券の売出し」の定義から「均一の条件」を削除することとした場合、現行の「有価証券の売出し」に比べ、その範囲は拡大するもの</p>	<p>○ 平成4年の証券取引法改正により、「募集」の定義から「均一の条件」が削除された。一方、「売出し」については、「『均一の条件』をはずした場合、証券取引所を通じて行う取引等、証券会社が日常的に行う既発</p>

と考えられるため、「有価証券の売出し」に該当し得る勧誘・取引のうち、開示義務を課す必要性が低いと判断されるものについては、明示的に開示義務を免除する必要があるのではないか。

【参考】 現行、開示義務を免除している取引・勧誘の概要

- 投資者が投資情報を十分に入手できる場合（「有価証券の売出し」から除外している。）
 - 取引所取引、上場有価証券のPTSにおける取引
- 投資者が発行者に関する情報を入手している、又は容易に入手できる場合（届出を不要としている。）
 - スtockオプションの付与
 - 既開示証券の売出し（有価証券通知書の提出、目論見書の交付は必要。）
- 投資者に一定の判断能力があり、一定の情報提供を受ける場合（「有価証券の売出し」から除外している。）
 - 特定投資家向け売付け勧誘等

行証券の取得等の勧誘についても開示規制が課せられ、市場における証券の円滑な流通が阻害されることになる可能性がある」（証券取引審議会ディスクロージャー小委員会報告「ディスクロージャー制度の見直しについて」（平成3年4月26日））とされている。

- ディスクロージャー・ワーキング・グループ報告「今後の開示制度のあり方について」（平成17年6月28日）（抜粋）

「WGにおいては、PTSにおける上場有価証券の売買に係る売出し概念の整理について検討を行った。（中略）PTSにおける取引であり、かつ、取引の対象が上場されている有価証券であれば、投資者は基本的に十分な投資情報の入手が可能であると考えられ、売出しに該当しないとの取扱いをしても、投資者保護に欠けることは

		<p>ないものと考えられる。また、PTS以外における売買や上場有価証券以外の売買についても、取引の実態を踏まえ、今後、必要に応じ、その取扱いの明確化が図られるべきである。」</p> <p>○ 「特定投資家向け売付け勧誘等」は、本年6月の改正で導入（本年12月12日までに施行）。</p>
<p>(2) 発行開示を免除する売出し①</p>	<p>◇ 外国の金融商品取引所に上場され、かつ、当該外国の法令等に基づいてその情報開示が行われているなど、一定の要件を満たす外国国債、外国会社株券等については、発行開示を免除する、又は軽減することが考えられないか。</p> <p>◇ この場合、一定の要件としては、発行者や有価証券の性質に応じ、例えば、次のような要件の全部又は一部を満たすこととすることについてどのように考えるか。この他に必要な要件としてはどのようなものが考えられるか。</p> <p>○ 外国株券等について、海外の国・地域において上場・店頭登録され、当該国・地域の法令等による情報開示が行われていること（当該国・地域の範囲も要検討。）</p>	

	<ul style="list-style-type: none"> ○ 外国国債等について、十分な信用力のある国・地域の中央政府・中央銀行が発行するものであること(当該国・地域の範囲も要検討。) ○ 金融商品取引業者等が勧誘・保管を行うこと。顧客の請求がある場合には、発行者・時価等に係る日本語の説明資料を提供すること(勧誘時及びその後継続して行うこと) ○ 金融商品取引業者等が引き受けた有価証券に係る勧誘でないこと。 ○ 発行者が金融商品取引法に基づく情報提供・公表(「特定証券情報」及び「発行者情報」(金融商品取引法27条の31、27条の32))を行っていること。 	<ul style="list-style-type: none"> ○ EUにおいては、一定の域内銘柄について開示免除あり。 ○ 金商業者による保管を通じて情報提供を確保する。 ○ 米国においては、一定のディーラー取引の開示免除がある。 なお、ディーラーが引受人に該当する場合には、免除されない。 ○ 「特定証券情報」及び「発行者情報」に係る制度は、平成20年6月の金融商品取引法の改正により導入されたもの(本年12月までに施行)。
(3) 発行開示を免除する売出し②	<ul style="list-style-type: none"> ◇ 勧誘の相手方が適格機関投資家に限定された「有価証券の売出し」について、発行開示を免除するか否か。 ◇ 勧誘の相手方に適格機関投資家が含まれている場合に、適格機関投資家を控除した相手方の数が50名未満であれば「有価証券の売出し」に該当しないこととするか否か。 ◇ これらについて発行開示を免除する場合、対象とする有価証券の 	<ul style="list-style-type: none"> ○ EUにおいては、適格投資家限定の勧誘は開示規制が免除される。また、少人数向け勧誘の人数算定に当たっては、適格投資家を除外して計算することとされている。 ○ 米国においては、Rule 144Aに基づき、適格機関購入者限

	<p>範囲について、どのように考えるか。</p> <p>—— 「私募」により発行された有価証券には転売制限が付されていることから、これと異なる転売制限を付すこととなる「私売出し」の対象とすることは問題ではないか。</p> <p>—— 一方で、「特定投資家向け売付け勧誘等」と同様に「私売出し」を導入することは考えられないか。</p> <p>—— 海外発行証券については、適格機関投資家以外の者への転売を防止するための方策を講じるべきではないか。</p>	<p>定の勧誘について開示規制が免除される。</p>
<p>(4) 発行開示を免除する売出し③</p>	<p>◇ 上記のほか、発行開示を免除すべき取引はあるか。</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 既開示証券の売出し(目論見書・通知書の免除) ○ 上場有価証券以外の有価証券のPTSにおける取引 ○ その他 	<p>○ ディスクロージャー・ワーキング・グループ報告「今後の開示制度のあり方について」(平成17年6月28日)(抜粋)</p> <p>「PTS以外における売買や上場有価証券以外の売買についても、取引の実態を踏まえ、今後、必要に応じ、その取扱いの明確化が図られるべきである。」</p>
<p>2. 海外発行証券の少人数向け勧誘の見直し</p>	<p>◇ 海外で発行された有価証券を、一括譲渡以外の譲渡は行わない旨を約することを条件に、50名未満の者に対して売付け勧誘等を行う場合は、開示規制の対象とはならない。</p> <p>しかしながら、この制度を利用し、</p> <p>① 有価証券を海外で発行しておいて、翌日には国内で勧誘を開始</p>	

	<p>し、</p> <p>② 「均一の条件」での勧誘者数は49名までとし、次の49名は発行条件をわずかに変えて勧誘を行うことを繰り返すことにより、発行開示を行わずに、多数の者に勧誘を行っているとの指摘はあるが、どう考えるか。</p>	
<p>3. 私募商品に係る情報提供</p>	<p>◇ 金融商品取引法に創設された「特定証券情報」を利用することにより、「有価証券の私募」についても、一定の情報提供を求めることについて、どう考えるか。</p>	