

# 米国 SEC のディスクロージャー制度改革提案

## 1 発行者区分の見直し

証券の発行者を次の4つに区分し、異なるレベルの発行開示規制を課すことを提案。

- ① 継続開示を行っていない発行者
- ② 参照方式を利用できない非適格発行者 (unseasoned issuer)
- ③ 参照方式を利用できる適格発行者(seasoned issuer)
  - ▶ 1年以上の継続開示、浮動株時価総額7500万ドル以上等のもの
- ④ 参照方式を利用できる著名適格発行者(well-known seasoned issuer)
  - ▶ 浮動株時価総額7億ドル以上または負債性の証券のみをSECに登録しており過去3年間で総額10億ドル以上の負債性証券を発行

## 2 登録届出前の情報発信規制の見直し

- (1) 登録届出前の情報発信に関するセーフ・ハーバールール  
公募のタイミングにかかわらず、以下の場合には売付の申し込みとはみなされない。
  - ① 継続開示を既に行っている発行者 (SEC 規則 168)
    - ▶ 定期的に発表される事業上の事実に関する情報
    - ▶ 定期的に発表される将来に関する予測情報
  - ② 継続開示を行っていない発行者 (SEC 規則 169)
    - ▶ 顧客や仕入れ先など、投資家等でない者に対して定期的に提供してきた事業上の事実に関する情報
- (2) 届出30日前までの情報発信が売付の申し込み該当しないことを明示 (SEC 規則 163A)
- (3) 適格著名発行者に対して公募に応じる場合には法定目論見書を参照すべきことなど、所定の担保文言を付した書面で行う情報発信については売付の申し込みの適用除外とする。(SEC 規則 163)

## 3 発行届出後の情報発信規制の見直し

- (1) 目論見書に関するセーフ・ハーバーの提案  
届出後の情報提供が違法な「目論見書」とみなされないように、セーフ・ハーバーを規定し、発行者の連絡先や公募される証券の発行条件に関する情報、購入する場合の口座開設の方法、ロードショウの日時や場所に関する情報など、投資家にとって有用な幅

広い情報の提供をみとめる。

(2) 自由書面目論見書導入の提案

発行届出後において、法定目論見書、仮目論見書、要約目論見書以外の書面による表示（自由書面目論見書（free writing prospectus））により証券の売付の申し込み等の勧誘を行うことを認める。

(イ) 自由書面目論見書の届出

- 発行者自身によってまたは発行者のために第三者が作成した場合  
→発行者が SEC への届出を行う
- 発行者の関係者や証券会社など売付への参加者を始めとする発行者以外のものによって独自に作成される場合は記載内容等により以下のようなもの。
  - 発行者に関する重要事実であって、SEC への届出書等に記載されていない発行者により提供された情報が記述されている場合→発行者が届出
  - 発行条件が記載されている場合→発行者が届出
  - 不特定多数の者に配布されることが予定される場合→作成者が届出

(ロ) 自由書面目論見書の使用条件

- 継続開示を行っていない発行者または参照方式を利用できない非適格発行者の場合→予めまたは同時に法定目論見書が交付されること。
- 参照方式を利用できる適格発行者の場合→法定目論見書が登録届出書の一部として提出されていること。

(3) ネット上でのロード・ショウの取り扱い

ネット上でのロードショウは、自由書面目論見書に該当し、SEC 規則 433 に規定に従い SEC への届出等を行わなければならない。

(4) 自由書面目論見書の使用に伴う責任

1933 年証券法が目論見書に自由書面目論見書が含まれるとし、法定目論見書と同様にその記載内容や勧誘時の口頭での説明が、重要な点において、虚偽または誤解を生ぜしめるものであった場合等には登録証券の購入者は、発行者に対して購入によって生じた損害の賠償を請求することができる。(SEC 規則 159)

(5) 目論見書の登録による交付の容認

証券交付時の正式目論見書交付義務を果たすための要件を、各投資家への物理的な交付でなく、SEC への法定目論見書の登録のみで足りるとし、(SEC 規則 172) また、投資家が法定目論見書の送付を請求できることを明確化。(SEC 規則 173)

以上