

証券市場のディスクロージャーに関する要望書

企業の資金調達の円滑化に関する協議会(企業財務協議会)
日本資本市場協議会
2002年11月

はじめに

金融庁は、2002年の8月6日に「証券市場の改革促進プログラム」として、(1)誰もが投資しやすい市場の整備、(2)投資家の信頼が得られる市場の確立、(3)効率的で競争力のある市場の構築の3つの目標を掲げ、具体的な施策を実施する計画を纏めました。

その後、金融審金融分科会第一部会において、これらの3つの計画に対し、「ディスクロージャー・ワーキング・グループ」、「市場仲介者のあり方に関するワーキング・グループ」、「取引所のあり方に関するワーキング・グループ」を設置し、具体的な審議を継続中であると聞いており、10月の「証券市場の改革促進プログラム」に対するパブリックコメントでも前向きな回答がありました。

また併せて、2002年11月6日、内閣府の第10回総合規制改革会議での「競争政策・法務・金融WGの検討状況(主査:神田秀樹東京大学教授)」の報告において、金融分野での「私募ルールの見直し(適格機関投資家の範囲の拡大)」が、現時点で第2次答申(2002年12月上旬)に盛り込む項目の候補としてあらためて明記されております。

この度、企業の資金調達の円滑化に関する協議会(企業財務協議会)の資本市場委員会、日本資本市場協議会においても、こうした動きに合わせ要望書を纏めました。

金融庁の「証券市場の改革促進プログラム」の目標の実現、並びに世界との競争に耐えうる資本市場の発展、経済の活性化の実現のためにも是非とも、「ディスクロージャー・ワーキング・グループ」の中での議論で取り上げていただき、前向きにご検討いただきたくよろしくお願い申し上げます。

以上

目次

- (1) [有価証券報告書の開示項目についての提出会社への意見聴取・反映](#)
- (2) [ディスクロージャーに関する手続き等の簡素化・迅速化](#)
- (3) [一般事業法人に対する適格機関投資家の範囲の拡大](#)
- (4) [一般事業法人以外の投資主体に対する適格機関投資家への範囲の拡大](#)
- (5) [個人投資家に対する適格投資家の資格の付与](#)

<要望>

(1)有価証券報告書の開示項目や開示事項について、追加または変更を検討する際には、有価証券報告書の提出会社に対し事前に幅広い意見聴取・反映を行うこと。

- 1) 証券市場の改革促進プログラムにおいて、ディスクロージャーの充実としてリスク情報等の開示充実が記載されており、具体的には「リスク情報」、「経営者による財務・経営成績の分析」、「コーポレートガバナンス関連情報」の充実が検討されていると聞いているが、これらの項目はいずれも対象企業にとっても経営の根幹をなす部分である。
- 2) 証券市場が真に厚みあるものとなるには、投資家だけでなく発行会社にとって利用しやすいことも不可欠の要素である。開示が結果として実際の企業活動を過剰に阻害する要因とならないよう、提出会社に対しても幅広く意見を聴取・反映頂きたい。

<要望>

(2)ディスクロージャーに関する手続き等の簡素化・迅速化

- ◎ ディスクロージャーに関する手続き等の簡素化・迅速化については、刻一刻と変化する金融環境において機動的・弾力的な発行を可能とするためにも極めて重要である。実施に当たっては開示対象会社に対し事前に幅広い意見聴取・反映頂きたい。

<要望>

(3)一般事業法人に対する適格機関投資家の範囲の拡大を以下の通り要望する。 (証券取引法第2条に規定する定義に関する内閣府令第4条第16号)

- ◎ 一定規模の一般事業法人を想定した第16号について、現行設定ではごく限られた大規模会社に対象が限定されてしまうため、有価証券報告書の提出の有無を不問とし、保有有価証券の金額制限を500億円以上から5億円以上に引き下げ、適正な範囲でより多くの事業法人に適格機関投資家となりうる機会を拡大する改正案を次の通り提案する。

- 有価証券報告書提出の有無は問わない(現行:有価証券報告書を提出)
- 有価証券の金額及び投資有価証券の金額の合計額が5億円以上
(現行:有価証券の金額及び投資有価証券の金額の合計額が500億円以上)
- 金融庁長官に届出は現行通り継続(現行:金融庁長官に届出)

【考え方】

リスクマネーへの適用力を問う上で保有有価証券に関して相応の金額制限を課すことで、証券取引法の求める有価証券に対する投資に係る専門的知識及び経験を有する者という要件に妥当するものと思料する。その上で届出制にしておくことで、自分の意思で必要な情報を収集する用意があると判断され、自己責任の原則が徹底できると考えられる。

(問題点1:CP市場に関して)

- 1) 本邦CP市場の問題点を中心に見た場合、公募(=当局へのファイリングが必須)もしくは私募(=少数私募ないしはプロ私募)の扱いになり、米国のような包括的な登録免除規定が存在していない。
- 2) 大規模な発行に際しては公募が必要だが、非上場の金融子会社や外国法人には難しい。
- 3) 券面を50枚未満とする少数私募、あるいは適格機関投資家のみを対象としたプロ私募により、発行開示義務を免れて発行時の機動性を確保しているのが本邦におけるCP発行の現状である。
- 4) この状況は、2003年1月の「社債等振替法」の施行、2003年春の電子CP実現に際しても当面変わらない可能性がある。
- 5) 米国のような免除規定の導入ないしは私募の大幅拡大等の規制緩和が求められる。

(問題点2:新しい金融商品の開発に関して)

- 1) わが国証券市場の一層の発展、経済の活性化のためには、金融工学・技術の発達を背景に、多様なニーズに対応した金融商品の開発・普及が不可欠と考える。
現行の公募ルールでは新しい商品に対する柔軟性に欠けるため、まずは私募市場の拡大が喫緊の課題と考える。従来型の金融機関では積極的なリスクテイクには限界があり、資力と意思のある投資家を増やすことが市場の厚みに繋がる

【要望・改正案の検討材料】

保有有価証券の金額制限を500億円以上から5億円以上に引き下げることに ついて、算定根拠は以下の通りである。

- 1) 財務省が四半期毎に発表している「法人企業統計調査」より過去3年間の有価証券及び投資有価証券に関するデータを抽出したところ、次のような結果が得られた。

<1999年6月末から2002年6月末の平均値>

(単位:億円)

企業規模	有価証券	投資有価証券	企業数	1社当たり平均保有有価証券
A:資本金1億円以上 10億円未満	26,276.01	77,275.81	27,038	3.83
B:資本金10億円以上	151,894.24	819,934.77	5,548	175.17
A+B(AとBの合計)	178,170.25	897,210.58	32,586	33.00

上記A区分で見た場合には、3年間の1社当たり平均保有有価証券残高は3億8千3百万円であり、一つの基準として考えうるものと思われる。

- 2) 上場会社であれば当然に有価証券報告書を継続開示していることになるが、東京証券取引所の上場基準は資本金10億円以上、店頭市場の登録基準は純資産2億円以上である。
- 3) 米国証券取引法における私募免除(レギュレーションD)においては、適格投資家となりうる一般事業法人の要件として総資産が500万ドルを超える者であることが求められている。

<要望>

- (4)一般事業法人以外の投資主体に対する適格機関投資家への範囲の拡大を要望する。

- ◎ 適格機関投資家の範囲を規定している、証券取引法第2条に規定する定義に関する内閣府令第4条の第1～15号までに規定される証券会社、投資法人、銀行等の法人群および一般事業法人を想定した第16号のいずれの範疇にも含まれない法人や投資組合等についても、投資に係る専門的知識及び経験を有すると自己判断し、金融庁長官に届出を行った者であれば、適正な範囲でより多くの投資主体に適格機関投資家となりうる機会を拡大することを提案する。

<要望>

- (5)個人投資家に対する適格投資家の資格の付与を以下の通り要望する。

- ◎ 富裕な個人投資家についても、十分な資力とその意思がある者に対しては、現在適格機関投資家に付与されている資格と同様に、新たに適格投資家としての資格を与えるべきである。

【付与条件】

- 証券取引法第79条の20項第3項に定める「顧客資産」として1億円以上の金銭及び有価証券を有する者。
- 金融庁長官に届出を行った者。

【考え方】

- (1) 資本市場の厚みの形成のためには、幅広い層による市場への参加が不可欠である。
- (2) 個人投資家にも資本市場へ積極的に参加してもらうことで市場の厚みの形成が期待できる。現在プライベートバンキングのターゲットとなり得る個人顧客層のリスクマネーの一部は海外に投資機会を求めて流出しているものと思われるが、これらのリスクマネーを活用することが出来

る。

- (3) 個人の経験・能力・知識をもって有価証券に対する投資に係る専門的知識及び経験を有すると自己判断し、かつ金融庁長官へ届出を行った者であれば、少なくとも自ら自己責任原則が徹底できるものと考えられる。
- (4) 米国証券取引法における私募免除(レギュレーションD)において適格投資家となりうる個人の要件は、(1)配偶者を含めて100万ドルを越える純資産を有する者。
(2)最近2年間に於いて年20万ドル(または配偶者を含めて年30万ドル)を超える収入があり、本年も同レベルの収入が合理的に期待できる者である。

以上