

第 64 回 引受けに関するワーキング・グループ

〔 平成 26 年 9 月 2 日 (火) 午後 1 時 00 分
日本証券業協会 第 5 会議室 〕

議 題

1. 企業内容等開示ガイドラインに係るパブリックコメントの結果
について
2. プレミア関連規制の適用関係等について
3. その他

以 上

コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方

凡例

本「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」においては、以下の略称を用いています。

| 正式名称 | 略称 |
|----------------------|------------|
| 金融商品取引法 | 金商法 |
| 金融商品取引業等に関する内閣府令 | 金商業等府令 |
| 企業内容等の開示に関する留意事項について | 企業開示ガイドライン |

| No. | コメントの概要 | 金融庁の考え方 |
|-----------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 企業開示ガイドライン 2-12 (取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しない行為) | | |
| 1 | 有価証券届出書の提出を要しない募集又は売出しについては、今回の2-12の改正によって取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しない行為について新たな義務が課されるものではないという理解で差し支えないか。 | ご理解のとおりです。 |
| 2 | 2-12は「例えば次に掲げる行為は有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等には該当しないことに留意する」としている。本改正案は、元々「届出前勧誘に該当しない行為の明確化」を主眼としており、募集や売出しの場面を想定されていることは承知しているが、金商法第2条第3項で「取得勧誘」は「新たに発行される有価証券の取得の申込みの勧誘」、金商法第2条第4項で「売付け勧誘等」は、「既に発行された有価証券の売付けの申込み又はその買付けの申込みの勧誘」をいうと定義されており、特に募集や売出しに限定されていないことから、上記「例えば次に掲げる行為は有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等には該当しないことに留意する」という文言は私募及び私売出しの場合にも妥当し、2-12で列挙されている行為については、募集又は売出しの場合と同様、私募及び私売出しの場合にも取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しない行為と考えられるようにも思われる。2-12冒頭で「例えば」とわざわざ明記していることから、このような解釈の余地があると思うが、このような理解で正しいか。 | 2-12④から⑧までの規定については、有価証券の募集又は売出しに係る取得勧誘又は売付け勧誘等に対象を限定するものではないため、2-12④から⑧までのいずれかに該当する行為であれば、有価証券の私募やいわゆる私売出しに係る取得勧誘又は売付け勧誘等にも該当しないこととなります。 他方、2-12①及び②は有価証券の募集又は売出しを行う場合の行為を対象としており、また2-12③は有価証券届出書又は発行登録書の提出日を基準に該当性を判断するものであるため、有価証券の私募やいわゆる私売出しを行う場合の行為については、2-12①から③までの規定に該当しないものと考えられます。もともと、2-12は、取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しない行為の典型例を示すものであるため、有価証券の私募やいわゆる私売出しを行う場合の行為が取得勧誘又は売付け勧誘等に該当するかの判断は、2-12の各規定を参考にして行われることになると考えられます。 |
| 3 | そもそも、2-12の改正は発行登録後の情報発信とは無関係であり、発行登録後において行われる当該登録者に関する情報の発信について、本 | 発行登録後においては、当該発行登録に係る有価証券について勧誘を行うことが可能であるため、本改正により新たな義務が課されることは |

| No. | コメントの概要 | 金融庁の考え方 |
|-----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| | 改正案により新たな義務が課されることはないとの理解でよいか。 | ないという点については、ご理解のとおりです。 |
| 4 | <p>2-12の勧誘に該当しない例として、第三者割当に加え、プレ・ヒアリングや一定期間前の発行会社の情報発信、通常の製品の広告、アナリスト・レポート等が盛り込まれたのは、実務を良く踏まえた適正な改正案であり、当該案文作成に関わった方々の実務センスを評価する。</p> <p>しかし、同じく勧誘の該当性の解釈に影響がある点で共通性のある4-1では、大株主やアナリスト向けの発行会社の説明会での口頭の説明やインターネット等で広告をする行為が届出前募集等に該当し得る旨の定めがあり、これと2-12との関係を判りやすく示していただけるとありがたい。例えば2-12の類型で勧誘に該当しなければ4-1の問題にはならない旨を明示する、4-1はそもそも勧誘の媒体に制限がない旨を定めたに過ぎず、勧誘の有無は2-12で決まることを明示する等はいかがか。</p> | 4-1では有価証券の募集又は売出しに係る情報を不特定多数の者に発信するような行為が対象とされているところ、そのような行為は2-12①の第三者割当を行う場合の調査や2-12②の需要の見込みに関する調査、及び2-12③から⑧までに掲げる行為には該当しないこととなります。 |
| 5 | 4-1がそもそも立看板、ラジオといった表現等、携帯メールやネット社会の時代に適合的でなくなっており、この機会又は近いうちに4-1の趣旨の再確認、2-12との関係や規制の表現等について再考することも考えられる。 | 貴重なご意見として承ります。 |
| 6 | 2-12の技術面について、③、⑤、⑥、⑦は典型的に重複感があり、もう少し整理できないか。 | 貴重なご意見として承ります。 |
| 7 | 2-12②により、有価証券の募集又は売出しを行おうとする者が、当該募集又は売出しに先立ち、株券等保有割合が5%以上である大株主と当該募集又は売出しについて協議するような場合が、直ちに有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等に該当するとされることがなくなったものと理解しているが、この場合、金商業等府令第117条第1項第15号に規定する措置又はこれに準ずる措置を講ずることが必要とされている。金融商品取引業者等に該当しない募集又は売出しを行おうとする者が、当該行為を行おうとする場合、金商業等府令第117条第1項第15号に規定する措置の全てを講ずることは実務上困難であることから、通常、「これに準ずる措置」を講ずることになるものと思われるが、この「準ずる措置」の内容が不明確である。これを明らかにするため、「準ずる措置」の | <p>2-12②で規定している事項は、あくまで「募集又は売出しを行おうとする有価証券に対する投資者の需要見込みに関する調査」であり、大株主に対して、募集又は売出しの実施の可否を相談するような行為は、「勧誘」に該当するものと考えられます。</p> <p>また、金商業等府令第117条第1項第15号では、①調査の実施方法の適正性についてダブルチェックすること、②公表前に上場株券等の売買等を行わないこと及び情報を他の者に漏らさない義務を負うことについて、調査対象者に約させること、③調査の実施者及び調査対象者の氏名等並びに調査実施日及びその方法を記載した書面を5年間保存することなどが規定されており、これらについて、それぞれ規定に「準ずる措置」を構ずる必要があると考えられますので、修</p> |

| No. | コメントの概要 | 金融庁の考え方 |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| | 直後に、「(例えば、当該調査の対象者との間で、秘密保持及び募集又は売出しを行うことが公表され若しくは当該募集又は売出しを行わないことを通知されるまで当該募集又は売出しを行う者が発行者である上場株券等の売買等を行わないことを内容とする契約を締結する措置等)」等の文言を追加すべきである。 | 正案としてご提示いただいた措置のみでは足りないと考えております。なお、例えば、調査主体において法令遵守管理に関する業務を行う部門が存しない場合には、その他の適切な部門や外部の専門家の承認を受けることで、上記①に係る「準ずる措置」を講じたということができると考えられます。 |
| 8 | 2-12②について、法人関係情報に該当する、(a)証券会社が売出人と引受契約を締結して行う有価証券通知書の提出義務(同時に目論見書の作成義務)を伴う国内上場会社の株式売出し、又は(b)証券会社が売出人と引受契約を締結して行う有価証券通知書の提出義務のない(同時に目論見書の作成義務のない)国内上場会社の株式売出し(いわゆるプロスなし売出し、発行会社の適時開示のみが行われる。)に際し、金商業等府令第117条第1項第15号に定める手続きに準ずる措置を講じて行うプレ・ヒアリングは、売付け勧誘等に該当しないため、可能と理解してよいか。 | ご理解のとおりです。 なお、(b)については、売付け勧誘等により金商法上の開示義務等が生じない場合であれば、いわゆるプレ・ヒアリングの可否が問題となる場面ではないように思われます。 |
| 9 | 2-12②について、証券会社が売出人と引受契約を締結して行う有価証券通知書の提出義務(同時に目論見書の作成義務)を伴う国内上場会社の株式売出しのうち、主要株主が売出人となり、かつ、売出しの売却により、主要株主の異動が生じる見込みである売出しは、売出しと主要株主の異動が生じる見込みであるという2つの法人関係情報が生じた状態となる。かかる状態で行うプレ・ヒアリングは、売付け勧誘等に該当せず、かつ、金商業等府令第117条第1項第14号に定める法人関係情報を提供した勧誘行為の禁止にも該当しないという理解でよいか。 | ご理解のとおりです。 |
| 10 | 2-12②は、「募集又は売出しを行おうとする有価証券に対する投資者の需要の見込みに関する調査であって、特定投資家…(国、日本銀行及び適格機関投資家以外の特定投資家については、金商品取引業者等が当該募集又は売出しを行おうとする顧客からの委託により又は自己のために当該調査を行う場合に限る)…を当該調査の対象者とし、かつ、金商業等府令第117条第1項第15号に規定する措置又はこれに準ずる措置を講じて行われるもの」と規定している。特定有価証券に当たるファンドの場合、ファンドを運用するアセット・ | 2-12②は、有価証券の募集又は売出しを行おうとする際に実施される需要の見込みに関する調査を対象としているため、原則として、発行会社、売出人及び引受証券会社が調査主体になることが想定されています。 もともと、適格機関投資家のみを調査対象とするものであれば、アセット・マネージャー等の第三者による需要の見込みに関する調査であっても、有価証券の募集又は売出しを行おうとするに際し、発行会社等から依頼を受けて実施されるものである限り、2-12②に該当するものと考 |

| No. | コメントの概要 | 金融庁の考え方 |
|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| | <p>マネージャーは、発行者でも引受証券会社でもないが、発行者と同様、当該有価証券の需要の見込みにつき、強い利害関係を有する者といえる。上記の「国、日本銀行及び適格機関投資家以外…に限る」の記載によれば、適格機関投資家のみを対象顧客として需要の見込みを調査する場合は、引受証券会社や発行者自身による調査に限定されないため、ファンドを運用するアセット・マネージャーも需要の見込み調査を行えるように思うが、このような理解で正しいか。また、投資者の需要の見込みに関する調査は、第一種金融商品取引業にも第二種金融商品取引業にも当たらないため、適格機関投資家のみを対象顧客として需要の見込みを調査する場合、投資助言・代理業者として登録している金融商品取引業者も、投資者の需要の見込みに関する調査を行うことができると考えられるが、このような理解でよいか。</p> | <p>えられます。</p> <p>また、2-12②に該当する調査は、金商法第2条第8項に掲げる行為が行われず、かつ発行会社等から依頼を受けて実施されるものであれば、投資助言・代理業の登録をしている金融商品取引業者でもこれを行うことができるものと考えられます。</p> |
| 11 | <p>2-12②について、需要の見込みに関する調査の実施時点において、開示されていた大量保有報告書により株券等保有割合が5%であることが確認された株主(特定投資家ではない想定)に需要の見込みに関する調査を実施した場合に、(1)後日当該株主が提出した大量保有報告書の変更報告書で実施時点より前になされた株主の取引により実施時点の株券等保有割合が5%未満であったことが判明しても遡及的に要件の充足が覆るものではない、また(2)複数日にわたり複数回の需要の見込みに関する調査が実施されている期間中に、例えば、新株予約権の第三者による行使等により調査対象者の株券等保有割合が5%未満となっている可能性が高い場合であっても、5%以上の保有の判定は当該調査対象者の提出した毎回の調査の実施時点における直近の大量保有報告書(又は変更報告書)で行うと理解するが、それでよいか。</p> | <p>調査の対象者の株券等保有割合については、原則として各調査実施時点における直近の大量保有報告書又は変更報告書などにより5%以上であることを確認すれば足り、調査実施後に当該調査実施時点において5%未満であったことが判明したとしても、そのことにより当該調査が取得勧誘又は売付け勧誘等に該当することにはならないと考えられます。</p> <p>ただし、調査の実施者が、当該調査実施の時点で当該対象者の株券等保有割合が5%未満であることを知っているような場合には、当該調査は2-12②の調査に該当せず、取得勧誘又は売付け勧誘等に該当し得るものと考えられます。</p> |
| 12 | <p>2-12②について、金商業等府令第117条第1項第15号の規定は募集のみを対象としているが、開示ガイドラインでは「募集又は売出しを行おうとする有価証券」とあることから、有価証券届出書の提出を要する売出しについても対象となるとの理解でよいか。</p> | <p>ご理解のとおりです。</p> <p>なお、有価証券の売出しに係る需要の見込みに関する調査の場合でも、原則として金商業等府令第117条第1項第15号に規定する措置を講じることが必要であり、それが困難な場合等に限って、「これに準ずる措置」で対応することが許容されることになると考えられます。</p> |

| No. | コメントの概要 | 金融庁の考え方 |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| 13 | <p>ライツ・オフリングにおける新株予約権の行使価額等に関する調査についても、2-12②の調査に該当すると理解してよいか。</p> | <p>行使価額等に関する調査が、想定される行使価額における行使数量の調査といった需要の見込みを確認するための調査ということであれば、2-12②の調査に該当します。</p> |
| 14 | <p>売出しにおける2-12②に従い行われる需要調査について、適格機関投資家又は株券等保有割合5%以上の大株主に対するヒアリングは、発行会社又は売出人が行うことも想定していると理解してよいか。</p> | <p>ご理解のとおりです。</p> |
| 15 | <p>国内新規上場会社(IPO案件)による募集又は売出し、又は国内上場しない海外上場外国株式等の国内募集又は売出し(いわゆるPOWL案件)のうち法人関係情報に該当しない案件については、金商業等府令第117条第1項第15号に定める手続きに準ずる措置を講じて行うことにより、2-12②で規定する行為に該当すると理解してよいか。</p> | <p>ご理解のとおりです。</p> |
| 16 | <p>売出しの場合においては、売出しの実施に向けた準備に係る協議を発行会社と行うことが多く、売出しを行おうとする有価証券に対する投資者の需要の見込みに関する調査の実施について、売出人からではなく発行会社から希望が寄せられることも想定される。</p> <p>また、売出しに係る引受契約は、売出人と引受証券会社のみが当事者となる2者契約ではなく、発行会社を含む3社契約とすることが一般的である。</p> <p>このような場合には、発行会社からの希望に基づいて需要の見込みの調査を行うことが2-12②の「金融商品取引業者等が売出しを行おうとする顧客からの委託により当該調査を行う場合」に該当すると理解してよいか。</p> | <p>発行会社が売出しに係る引受契約の当事者となっている場合であれば、ご理解のとおりです。</p> |
| 17 | <p>法人関係情報に該当しない募集又は売出しに関する需要の見込みの調査を行う場合において、2-12②の金商業等府令第117条第1項第15号に規定する措置に準ずる措置を講じるためには、同第15号イ(2)の調査対象者に約させる事項は、「当該募集又は売出しが公表されるまでの間、当該募集又は売出しに係る情報を調査対象者以外の者に提供しないこと」とすることでよいと理解してよいか。</p> | <p>最終的には事案に応じて個別具体的に判断することとなりますが、通常は左記のような事項を約させることで足りるものと考えられます。</p> |
| 18 | <p>2-12③は、「当該発信に係る媒体が継続的に</p> | <p>「他の者によって再び当該情報の発信が行わ</p> |

| No. | コメントの概要 | 金融庁の考え方 |
|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| | <p>掲示される場合にあっては当該情報の発信が行われる時点は当該掲示が開始される時点とする。」としている。</p> <p>しかし、当該発信をウェブサイトで行う場合、掲示開始後においても、利用者は、何ら不自由なく当該発信情報にアクセスできる状態が継続することとなる。それにもかかわらず、当該応当日後もウェブサイトでの掲示を継続することを認めたのでは、当該応当日後も当該発信を新たに行っている場合と実質的に同様となり、妥当でないと思われる。</p> <p>したがって、当該発信をウェブサイトで行う場合は、「当該応当日から有価証券届出書の提出までの間に当該発信が行われることを防止するための合理的な措置」として、当該応当日から有価証券届出書の提出までの間は、当該発信をウェブサイトから削除しなければならないこととするべきである。</p> <p>また、当該発信をウェブサイトで行う場合における「当該応当日から有価証券届出書の提出までの間に当該発信が行われることを防止するための合理的な措置」の具体的内容としては、前記のような当該応当日から有価証券届出書の提出までの間の削除に加え、当該発信において当該応当日から有価証券届出書提出までの間の転載等を禁止する旨付記することとし、これに反して転載等が行われてしまった場合における削除依頼等については、過度の負担となることを避けるため、不要とするべきである。</p> | <p>れることが想定される場合」とは、典型的には、情報の発信者が他の者に当該情報の再発信を依頼するような場合を指し、他の者による再発信が一定程度具体的に想定される場合をいうものと考えられます。</p> <p>ウェブサイトにおける情報の発信について「他の者によって再び当該情報の発信が行われることが想定される場合」には、通常、募集又は売出しの1月前の応当日以前にウェブサイトにアップロードされたファイルであることが明確となっていれば、当該応当日後に当該ファイルを消去することや、情報の発信者が意図しない転載等が行われた場合に消去を依頼することまでは不要と考えます。</p> |
| 19 | <p>有価証券届出書の提出日の1月前の応当日以前に会社に関する一定の資料(オファリングに言及するものではない)を会社のウェブサイトに掲載し、1月前の応当日より後にかかる資料をウェブサイト上に掲載し続ける場合、当該資料に日付を付すなどして過去の資料であることを明らかにすれば2-12③の「当該応当日から有価証券届出書の提出までの間に当該発信が行われることを防止するための合理的な措置」として足りるという理解でよいか。なお、米国SECルール163Aにおいては、当該資料が適切に日付が付されるなど過去の資料であることが特定でき、オファリングにおいて当該資料に言及しない限りにおいて、ウェブサイト上に資料を掲載し続けることは可能とされてい</p> | <p>「他の者によって再び当該情報の発信が行われることが想定される場合」とは、典型的には、情報の発信者が他の者に当該情報の再発信を依頼するような場合を指し、他の者による再発信が一定程度具体的に想定される場合をいうものと考えられます。</p> <p>ウェブサイトにおける情報の発信について「他の者によって再び当該情報の発信が行われることが想定される場合」には、通常、募集又は売出しの1月前の応当日以前にウェブサイトにアップロードされたファイルであることが明確となっていれば、当該応当日後に当該ファイルを消去することや、情報の発信者が意図しない転載等が行われた場合に消去を依頼することまでは不要</p> |

| No. | コメントの概要 | 金融庁の考え方 |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| | る。 | と考えます。 |
| 20 | <p>2-12③はインターネット等の電子的媒体による情報の発信も含まれるものと理解している。そのように、インターネット上に情報を掲載する場合には、閲覧者が当該情報又はそのリンクを別のウェブサイトその他の媒体に再掲載することは一般的に可能であり、発信者もそのような再掲載の可能性を予測可能ではある。一方、そのような自己と無関係の他者による再掲載を防ぐことは不可能であるし、既発信の情報を取り下げさせることはかえって募集又は売出しについて示唆することになりかねずやはり問題がある。これらに鑑みると、一般的・抽象的な再掲載の可能性を単に認識又は予測しているのみでは、2-12③の「再び当該情報の発信が行われることが想定される場合」に該当するものではなく、取下げその他の特別な措置をとる必要はないという理解でよいか。</p> | |
| 21 | <p>2-12③における「当該有価証券届出書に係る有価証券の発行者に関する情報(当該発行者の発行する有価証券の募集又は売出しに係る情報を除く。)」と、2-12⑤における「企業情報」の属性・内容の違いは何か。2-12③における情報は、有価証券届出書中の証券情報以外の発行者情報(財務諸表等の数値情報、事業等のリスク等の定性情報等)を指し、2-12⑤における情報は有価証券届出書には含まれない一般的な企業情報を指すということか。または、単に2-12③は不定期又は単発の情報を指し、2-12⑤は定期的な情報を指すということか。あるいは、2-12③は有価証券届出書提出の具体的な予定がある場合の情報発信であり、2-12⑤は有価証券届出書提出の予定がない場合の情報発信ということか。合理的措置を講じるべき情報の属性・内容を明確にしたい。</p> | <p>2-12③における「発行者に関する情報(当該発行者の発行する有価証券の募集又は売出しに係る情報を除く。)」と2-12⑤における「企業情報」の内容及び属性に差異はないため、2-12⑤における「企業情報」を「当該発行者に関する情報(当該発行者の発行する有価証券の募集又は売出しに係る情報を除く。)」に修正します。</p> <p>なお、2-12③に該当する情報の発信が、同時に2-12④から⑧までのいずれかの行為に該当する場合には、「合理的な措置」を講じなくとも取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しないこととなります。</p> |
| 22 | <p>2-12③について、有価証券の発行者に関する情報から当該発行者の発行する有価証券の募集又は売出しに係る情報は除かれているが、発行者が上場準備をしていること、証券取引所に上場申請したこと等は直接的に有価証券の募集又は売出しに係る情報ではないため、有価証券届出書の提出日の1月前の応当日以前であれば発信可能という理解でよいか。</p> | <p>単に上場準備をしている旨や上場申請を行った旨などの事実に係る情報の発信であれば、「有価証券の募集又は売出しに係る情報」には該当しないと考えられます。</p> |

| No. | コメントの概要 | 金融庁の考え方 |
|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|
| 23 | <p>2-12③は新規上場(IPO)に係る有価証券届出書にも適用されると理解してよいか。</p> | <p>ご理解のとおりです。</p> |
| 24 | <p>2-12③の改正事項は日本のキャピタルマーケットがより魅力的になるように行われるものである。</p> <p>機関投資家、発行者及び引受会社の意見は、リテール募集と海外募集を組み合わせることが日本では難しいということである。</p> <p>本改正案は限られた問題しか扱っていないように思う。リテール募集と海外募集の制度を抜本改革する必要がある。</p> <p>また、目論見書において想定価格が公表される前の勧誘は大きな問題点である。</p> <p>しかしながら本改正案は上場企業のPOとIPOの場合の違いについて定義していない。この2つのケースは全く異なる。上場企業のPOの場合は、重要な非公開情報が常に問題となる。しかし、IPOの場合は、ほとんど問題とならない。</p> <p>しかし、この改訂においても、また金商法、日本証券業協会ルール、証券会社のコンプライアンスルールにおいても、この2つのケースの区別があまりされていない。海外の慣習では、上場会社の場合において、届出前に勧誘できる人数に厳しい制限があり、機関投資家に対するIPOの場合はこのような制限はない。</p> <p>また、IPOにおいて、現在、日本では、届出前勧誘はほとんどできない。日本の上場承認日においては、勧誘なしに想定価格が公表される。香港、シンガポール、ロンドン、ニューヨーク等では、目論見書に想定価格が記載されており、勧誘ができる市場である。法律とルールが明確にならない限り、東京は魅力的な市場にならない。</p> | <p>貴重なご意見として承ります。</p> |
| 25 | <p>例えば、発行者による届出の一定期間前の情報発信が行われた後に、金融商品取引業者によって当該発行者が発行する有価証券の募集に係る需要の見込みの調査が行われ、当該需要の見込みの調査に際して発行者によって発信された情報と同じ情報(例えば社名や会社概要等)が金融商品取引業者から調査対象者に提供されることをもって、2-12③の「他の者によって～防止するための合理的な措置を講じて行われるもの」に抵触するものではないと理解してよいか。</p> | <p>2-12②に該当する調査における情報提供であれば、ご理解のとおりです。</p> |

| No. | コメントの概要 | 金融庁の考え方 |
|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 26 | <p>例えば、以下のような事例は、2-12③の「他の者によって再び当該情報の発信が行われることが想定される場合」に該当しないという理解でよいか。</p> <ul style="list-style-type: none"> -機関投資家を対象としたミーティングを開催し、日付を付した資料を配布した場合 -機関投資家を対象としたミーティングを開催し、資料を配布しない又は配布した資料をミーティング終了後に回収する場合 <p>仮に、上記の事例が「他の者によって再び当該情報の発信が行われることが想定される場合」に該当する場合、参加者に対し、ミーティングに参加することによりその内容(及び配布資料)を他に開示しない旨に同意したとみなす旨を通知すれば、2-12③の「当該応当日から有価証券届出書の提出までの間に当該発信が行われることを防止するための合理的な措置」に該当するか。</p> | <p>最終的には事案に応じて個別具体的に判断することとなりますが、一般的には、左記のような事例であれば、当該情報の再発信を依頼する等の特段の事情がない限り「他の者によって再び当該情報の発信が行われることが想定される場合」には該当しないものと考えられます。</p> <p>なお、仮に「他の者によって再び当該情報の発信が行われることが想定される場合」に該当するときは、実務上合理的に可能な範囲で、想定可能な再発信を防止するための措置がとられていればよく、左記のような措置が「合理的な措置」に該当する場合もあるものと考えられます。</p> |
| 27 | <p>証券会社が、有価証券届出書の提出日の1月前の応当日以前に、プレ・ディール・リサーチ・レポート(会社の分析であり、オファリングには言及しない)を国内の投資家に配布する場合、配布方法を限定すれば、2-12③の「他の者によって再び当該情報の発信が行われることが想定される場合」に該当しないという理解でよいか。</p> <p>仮に該当する場合、転送禁止の旨を明記するなどの措置を講じれば、2-12③の「当該応当日から有価証券届出書の提出までの間に当該発信が行われることを防止するための合理的な措置」に該当するという理解でよいか。</p> | |
| 28 | <p>有価証券届出書の提出日の1月前の応当日以前に発行者に関する情報(当該発行者の発行する有価証券の募集又は売出しに係る情報は含まない)を発信し、2-12③の「当該応当日から有価証券届出書の提出までの間に当該発信が行われることを防止するための合理的な措置」が実態としても講じられているという前提の下であれば、他の者によって再び当該情報の発信が行われたという結果のみをもって有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等に該当するものではないとの理解でよいか。</p> | <p>ご理解のとおりです。</p> <p>なお、発行者又は売出人が他の者に当該情報の再発信を依頼した場合などにおいて、有価証券届出書の提出日の1月前の応当日の翌日から、有価証券届出書の提出日までの間に、当該他の者により当該情報の再発信が行われたことを当該発行者又は当該売出人が知った場合には、有価証券届出書の提出日を当該再発信の日から1月後にするなどの対応を行うことが考えられます。</p> |
| 29 | <p>2-12③の「他の者によって」とは、主幹事証券会社等の募集に関与する証券会社等、「有価証券</p> | <p>「他の者」には、有価証券届出書提出の予定を知らない者も含まれるものと考えられます。</p> |

| No. | コメントの概要 | 金融庁の考え方 |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| | <p>届出書提出の予定を知る」他の者との理解でよいか。例えばマスコミが含まれる場合、合理的措置を講じることは困難である。また、有価証券届出書提出の予定を知らない証券会社の場合、当該証券会社によるアナリスト・レポートの発行を差し止めることはできないと思料する。</p> | <p>もともと、上記のとおり、「他の者によって再び当該情報の発信が行われることが想定される場合」とは、情報の発信者が他の者へ当該情報の再発信を依頼した場合など、他の者による再発信が一定程度具体的に想定される場合に限られるものと考えられます。</p> <p>そのため、報道機関が独自の取材により、企業の募集等の予定を報道した場合など、情報の発信者が他の者へ当該情報の再発信を依頼したとは言えないような場合には、「他の者によって再び当該情報の発信が行われることが想定される場合」には該当しないものと考えられます。</p> <p>また、「合理的な措置」としては、実務上合理的に可能な範囲で、想定可能な再発信を防止するための措置がとられていればよいものと考えられます。</p> |
| 30 | <p>2-12③で「有価証券届出書の提出日の1月前の応当日以前において・・・」とあるが、発行登録書の提出の場合も加えていただきたい。</p> | <p>ご指摘を踏まえ、発行登録書の提出も加えることとします。</p> |
| 31 | <p>2-12③について、プレ・ディール・リサーチ等の届出の一定期間前の情報発信において、発行者のプレ・ディール・リサーチ時点の企業価値(時価総額)について言及されている場合であっても、当該発行者の発行する有価証券の募集又は売出しに言及するものでなければ、当該情報発信が有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等に該当するものではないという理解でよいか。</p> | <p>ご理解のとおりです。</p> |
| 32 | <p>2-12③について、有価証券届出書提出前の1月前の応当日以前において行われる情報発信について、当該情報の再度の発信が応当日に行われた場合であっても、取得勧誘又は売付け勧誘に該当しないという理解でよいか。</p> | <p>ご指摘を踏まえ、「有価証券届出書の提出日の1月前の応当日以前」に「応当日」当日が含まれることを明確にすべく、「当該応当日の翌日から有価証券届出書の提出までの間に当該発信が行われることを防止するための合理的な措置を講じて行われるもの」に修正します。</p> |
| 33 | <p>2-12③から⑦までの規定は、有価証券の募集又は売出しに言及しない情報発信であることを前提としており、その限りにおいて2-12③から⑦までに該当する場合には、取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しないとの理解でよいか。</p> | <p>ご理解のとおりです。</p> |
| 34 | <p>有価証券の募集又は売出しに言及しない情報発信で、かつ届出書提出日の1ヶ月以内に行われても勧誘に該当しないものの典型例が、2-12⑤又は⑦であるとの理解でよいか。</p> | <p>ご理解のとおりです。</p> <p>なお、2-12①、②及び④から⑧までの行為は、届出書の提出日に係わりなく勧誘に該当しない行為とされています。</p> |

| No. | コメントの概要 | 金融庁の考え方 |
|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 35 | 2-12⑦の「回答」の方法は、電話、電子メール、面談等、その方法は問わないとの理解でよいか。 | 回答の方法は問いませんが、当該問合せを行った者に対する回答として合理的な方法であることが必要と考えられます。 |
| 36 | 2-12⑧の「執筆を担当する者をアナリスト・レポートの対象となる企業の発行する有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等に関する未公表の情報の伝達から遮断するための適切な措置を講じている」ことは、その配布又は公表が有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しないための前提条件であるが、「金融商品取引業者等(当該金融商品取引業者等において、執筆を担当する者をアナリスト・レポート(個別の企業の分析及び評価に関する資料であって、多数の者に対する情報の提供を目的とするものをいう。以下⑧において同じ。)の対象となる企業の発行する有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等に関する未公表の情報の伝達から遮断するための適切な措置を講じている場合に限る。)により通常の業務の過程において行われる上場企業である発行者に係るアナリスト・レポートの配布又は公表(当該発行者に係るアナリスト・レポートの配布若しくは公表を開始する場合又はその配布若しくは公表を中断した後に再び開始する場合を除く。)」とした方が読みやすいのではないか。 | 貴重なご意見として承ります。 |
| 37 | 2-12⑧について、アナリスト・レポートの配布又は公表のうち、(1)アナリスト・レポートの配布若しくは公表を開始する場合、及び(2)中断後再開する場合が、有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しないものから除かれている。これは、(1)及び(2)はいずれも開始・再開がいつの時点であるかにかかわらず、常に取得勧誘又は売付け勧誘等に該当すると読めるが、(1)又は(2)の場合であっても取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しない枠組みを設けるべきではないか。 | <p>企業開示ガイドライン改正の趣旨は、有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しない行為を明確化することにあります。</p> <p>したがって、有価証券届出書等の提出前の行為が2-12のいずれにも該当しないことをもって勧誘に該当するという意味ではなく、そのような場合であっても、有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しない場合があり得ることを否定するものではありません。</p> |
| 38 | 2-12⑧は、アナリスト・レポートの対象を「上場企業である発行者」としているが、日本証券業協会「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則」では、上場企業に限定せず、「個別企業の分析、評価等が記載された資料」としており、過去に社債の募集に係る有価証券届出書を提出し継続開示企業となっている発行者、又は同様に継続開示を行っているいわゆる財投機関債の発行者である | <p>左記のような上場企業である発行者以外のアナリスト・レポートやインダストリー・レポートの配布又は公表は、2-12⑧には該当しないものと考えられます。</p> <p>もっとも、2-18⑧は勧誘に該当しない典型的なケースを例示として記載したものであり、上記のとおり、2-12のいずれにも該当しない行為であっても、有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘</p> |

| No. | コメントの概要 | 金融庁の考え方 |
|----------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| | 非上場企業に係るレポートもアナリスト・レポートとしている。これらのアナリスト・レポートの配布又は公表についても、通常の業務の過程において行われる限り、有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しないとの理解でよいか。 | 等に該当しない場合があり得ることを否定するものではありません。左記のような上場企業である発行者以外のアナリスト・レポートやインダストリー・レポートの配布又は公表は、2-12⑧と実質的に同等の状況で行われている限り、有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しないものと考えられます。 |
| 39 | 2-12⑧は、アナリスト・レポートについて「発行者に係るアナリスト・レポート」であり「個別の企業の分析及び評価に関する資料」としているが、いわゆるインダストリー・レポート(同一業界の複数の企業の分析、評価等が記載されたもの)についても、2-12⑧のアナリスト・レポートに含まれるという理解でよいか。 | |
| 40 | <p>2-12⑧においては、「当該金融商品取引業者等において、執筆を担当する者をアナリスト・レポートの対象となる企業の発行する有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等に関する未公表の情報の伝達から遮断するための適切な措置を講じている場合に限る旨が定められている。ここででの情報遮断措置は、投資銀行部門とリサーチ部門との間における情報遮断措置を求めていると思われるが、「売付け勧誘等」は、有価証券の募集又は売出しに限らず、いわゆるセカンダリービジネスにおける有価証券の勧誘行為をも広く含む概念でもあり、文言上、情報遮断措置が必要となる範囲が投資銀行部門との間のみならず、セールス&トレーディング部門との間にも要求されるようにも読めるおそれがある。そこで、当該文言を、「当該金融商品取引業者等において、執筆を担当する者をアナリスト・レポートの対象となる企業の発行する有価証券の募集又は売出しに係る取得勧誘又は売付け勧誘等に関する未公表の情報の伝達から遮断するための適切な措置を講じている場合に限る」と変更していただきたい。</p> <p>また、かかる変更が行われない場合であっても、上記の「有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等に関する未公表の情報」とは、有価証券の募集又は売出しに係る勧誘行為に関する未公表の情報を意味しているという理解でよいか。</p> | ご指摘を踏まえ、「当該金融商品取引業者等において、執筆を担当する者をアナリスト・レポートの対象となる企業の発行する有価証券の募集又は売出しに係る取得勧誘又は売付け勧誘等に関する未公表の情報の伝達から遮断するための適切な措置を講じている場合に限り」に修正します。 |
| 企業開示ガイドライン 8 - 3 (特に周知性の高い者による届出の効力発生日の取扱い) | | |
| 41 | 第三者割当に係る有価証券届出書が、C個別ガイドラインⅢ「株券等発行に係る第三者割当」の記載に関する取扱いガイドラインの審査対象に該当しない | 8-3は、第三者割当の場合にも適用されます。ただし、8-2④に該当する第三者割当については、8-3柱書のただし書における「当該取 |

| No. | コメントの概要 | 金融庁の考え方 |
|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|
| | 場合は、8-3の適用対象であるという理解でよいか。 | 扱いが適当でないと認められる場合」に該当すると考えられるため、当該第三者割当に係る届出につき直ちに効力を発生させることはできないと考えられます。 |
| 42 | 特に周知性の高い者による届出の効力発生日の取扱いに関する要件を充足する株券の募集又は売出しに際して実施される、引受証券会社によるグリーンシューオプションのための株券の第三者割当の効力発生日についても、8-3の適用要件を充足する株券の募集又は売出しと同様に直ちに効力が発生するという理解でよいか。 | |
| 43 | <p>特に周知性の高い者による届出の効力発生日の取扱いに関する8-3の要件を充足する株券の募集又は売出しに際して、同時に行われる</p> <ul style="list-style-type: none"> ・引受証券会社によるグリーンシューオプションのための株券の第三者割当 ・日証協の「募集等の引受け等に係る顧客への配分に関する規則」第2条第3項の適用を受け実施される、引受証券会社による引受けが行われる株券の募集又は売出しと並行して行われる株券の第三者割当 ・日証協の「募集等の引受け等に係る顧客への配分に関する規則」第2条第3項の準用(同規則第14条にて準用を規定)を受け実施される、海外における引受証券会社による引受けが行われ臨時報告書が提出される株券の募集又は売出しと並行して行われる株券の国内における第三者割当 <p>の効力発生日についても、8-3の適用要件を充足する株券の募集又は売出しと同様に直ちに効力が発生するという理解でよいか。</p> | |
| 44 | 特に周知性の高い者による届出の効力発生日の取扱いに関する8-3の要件を充足する株券の募集又は売出しに際して、日証協の「募集等の引受け等に係る顧客への配分に関する規則」第2条第3項の適用又は準用を受け、国内外にて実施される引受証券会社による引受けが行われる株券の募集又は売出しと並行して国内にて行われる新株予約権あるいは新株予約権付社債の第三者割当の効力発生日については、無償割当以外の新株予約権あるいは新株予約権付社債には特に周知性の高い者による届出の効力発生日の取扱いが適用されないため、原則通り7日あるいは15日経過後の効力発生になるという理解でよいか。 | ご理解のとおりです。 |

| No. | コメントの概要 | 金融庁の考え方 |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| | <p>その場合、適用要件を充足する株券の募集又は売出しについては、①直ちに効力が発生することも可能であり、かつ、②特に周知性の高い者による届出の効力発生日の取扱いを受けず原則通り7日あるいは15日経過後の効力発生とすることも可能である、という理解でよいか。</p> | |
| 45 | <p>特に周知性の高い者による届出の効力発生日の取扱いに関する8-3の要件を充足する募集又は売出しに際して、ブックビルディングを経て条件決定するプロセスを踏むことも想定される。その場合、当初届出書提出日をX日とすると、X日から実施したブックビルディングを経てX+1日に条件決定に係る訂正届出書の受理が行われると、最短でX+1日即日に効力が発生し、X+1日より届出の効力発生により投資者に有価証券を取得させ又は売り付けることが可能(すなわち募集期間に入ることができる)という理解でよいか。</p> | <p>ご理解のとおりです。8-3の要件を満たしていても、届出書記載事項の一部が記載されていない場合には、届出書の効力は発生しません。その場合、金商法第8条第2項が適用されると考えられます。</p> |
| 46 | <p>現行の23の5-1の改正が予定されておらず、23の5-1が8-3を準用していないことから、発行登録の効力発生には8-3が準用されないものと理解している。</p> <p>しかしながら、発行登録を利用する場合であっても、「特に周知性の高い企業」に関する十分な情報提供が行われているという状況は有価証券届出書による届出を行った場合と変わらないものであり、また、近時発行登録を利用した株式の公募案件も出てきていることから、発行登録を利用する「特に周知性の高い企業」が8-3(1)~(3)の要件を満たす場合にも待機期間を撤廃することに合理性があると考えます。従って、現行の23の5-1について、8-3も準用する内容に改めるべきである。</p> | <p>貴重なご意見として承ります。</p> |
| 47 | <p>8-3(2)①では、株券の募集・売出しの場合に限って要件を満たすものとされており、振替債や金融商品取引所に上場される新株予約権付社債(CB)については、8-3の対象とはされていない。</p> <p>この点、8-3の対象は「普通株式や投資証券(REIT等)など、仕組みが単純かつ標準的」な有価証券に限ることが想定されていると理解しているが、振替債や(上場株券を目的とする)金融商品取引所に上場される新株予約権付社債について</p> | <p>貴重なご意見として承ります。</p> |

| No. | コメントの概要 | 金融庁の考え方 |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| | <p>も仕組みが単純かつ標準的であることについては株券や(8-3(2)②に記載されている)ライツ・オフリングにおける新株予約権と大きく異ならないと考える。従って、振替債(投資法人債券を含む。)や金融商品取引所に上場される新株予約権付社債についても8-3(2)①の要件を満たすことが可能となるよう規定を見直すべきである。</p> | |
| 48 | <p>8-3(2)は「次のいずれかに係る届出であること(中略)①上場株券又は店頭登録株券に該当する株券の募集又は売出し」と規定しているが、8-3(1)が規定する3年6月以上前に上場し、1年間の継続開示義務を果たしている上場会社が売出しにおいて提出する書類は「届出」ではなく通知書であるので、上記8-3(2)①の文言から「売出し」を削除すべきではないか。</p> | <p>ご指摘を踏まえ、原案を修正します。</p> |
| 49 | <p>8-3(3)①及び②では、算定式の分母として「当該募集前の当該株券(発行者が所有するものを除く。)の総数」が基準とされているが、この「総数」にいわゆる潜在株式が含まれるか否かが明確ではなく、規定の趣旨が明らかになるよう文言を見直すべきである。</p> | <p>8-3(3)①及び②の「当該募集前の当該株券(発行者が所有するものを除く。)の総数」には潜在株式は含まれません。</p> <p>なお、文言の明確性に係るご指摘については、原案の記載でも上記の趣旨は理解が可能であると考えます。</p> |
| 50 | <p>国内外にて株券の募集又は売出しが行われる場合には、海外における株券の募集又は売出しも含めて8-3(3)の算式を適用するという理解でよい。</p> | <p>ご理解のとおりです。ご指摘の点が明確になるよう、原案を修正します。</p> |
| 51 | <p>特に周知性の高い者による届出の効力発生日の取扱いに関する8-3の要件を充足する株券の募集又は売出しと同時に新株予約権付社債を募集する場合において、新株予約権付社債には特に周知性の高い者による届出の効力発生日の取扱いが適用されないため原則通り7日あるいは15日経過後の効力発生となる一方、株券については直ちに効力発生となる場合には、新株予約権付社債に係る新株予約権の行使により移転する予定の株券の総数については算式に含める必要はないという理解でよい。</p> | <p>8-3(3)において希薄化に関する要件を規定したのは、希薄化による影響の少ない募集又は売出しであれば、待機期間を設けずとも投資家において直前株価等を参考に容易に投資判断が可能であると考えたためです。この点、ご指摘の場合においては、8-3の要件を充足する募集又は売出しと同時に新株予約権付社債が発行されることから、前者の募集又は売出しが単独で実施される場合に比べて、新株予約権の行使状況によっては希薄化の影響が大きくなる可能性があると考えられるため、一般的に投資家において投資判断をすることが困難になると考えられます。したがって、新株予約権付社債に係る新株予約権の行使により移転する株券についても、8-3(3)①の算式に含める必要があると考えられます。この点が明確になるよう、原案を修正します。</p> |

| No. | コメントの概要 | 金融庁の考え方 |
|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 52 | <p>同日に一般募集に係る有価証券届出書とその他の者に対する割当に係る有価証券届出書が提出される場合、8-3(3)①の計算は個々の届出に基づいて算出するのか、合算して算出するのか、確認したい。</p> | <p>ご指摘の場合においては、それぞれの有価証券の発行が条件決定の場面等において相互に影響することが考えられるため、8-3の要件を充足する募集又は売出しが単独で実施される場合と比べて、一般的に投資家において投資判断をすることが困難になると考えられます。したがって、8-3(3)①の計算においては、想定されている2つの募集における発行予定数を合算して算出すべきと考えられます。</p> |
| 53 | <p>8-3(3)①の「移転」する予定の株券には募集される自己株券が含まれ、売出しを実施する株券は含まれないという理解でよいか。</p> <p>例えば、 A募集による新株式発行+B募集による自己株式処分+C引受人の買取引受けによる売出し+Dオーバーアロットメントによる売出し+Eグリーンシューオプションのための第三者割当による新株式発行 が行われる場合の算式は次のとおりと理解してよいか。</p> $(A+B+E) \div (\text{募集前の募集株券と同種の株券の発行済総数} - \text{募集前の募集株券と同種の株券のうち発行者が所有する株券の数})$ | <p>ご理解のとおりです。</p> |
| 54 | <p>8-3(3)②の「移転」する予定の株券には新株予約権の行使に際して自己株券の交付が予定されている場合には、自己株券も含むという理解でよいか。</p> | <p>ご理解のとおりです。</p> |
| 55 | <p>8-3(3)について、待機期間の撤廃の対象となる一定の希薄化率以下の増資について、権利行使後の株式の流通性等を考慮し、ライツ・オフリングの場合は割当比率を1:0.2以下とするのではなく、1:1以下としていただきたい。</p> <p>株主割当であるライツ・オフリングについては、必ずしも公募増資等と同じ基準とする必要はなく、また、1:0.2以下という基準を設けることにより、権利行使により端数や単元未満が生じる割当比率でのライツ・オフリングが一般化されることにつながり、好ましいものではないと考える。</p> | <p>本改正の適用があるのは時価総額が1,000億円以上の会社であるところ、そのような規模の会社において、割当比率が1:1のライツ・オフリングを実施した場合、相当多額の資金調達となることから、一般的に、投資者は慎重な投資判断を要するものと考えられます。したがって、原案を維持させていただきます。</p> |
| 56 | <p>有価証券届出書の記載事項は、企業情報と証券情報からなるが、本改正案において、「特に周知性の高い者」の要件の1つを、有価証券報告書提出会社としていることから、企業情報(参照情</p> | <p>貴重なご意見として承ります。</p> |

| No. | コメントの概要 | 金融庁の考え方 |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|
| | <p>報)は既知・既公開であり、待機期間が撤廃されても分析や投資判断に重大な影響は出ないと整理できる。一方、証券情報、中でも重要性の高い資金使途は届出書の中で初めて明らかになるため、希薄化20%以下という要件が課されていたとしても、その分析や投資判断には相応の時間を要するケースもあり得る。こうした点を踏まえ、今後、「特に周知性の高い者」以外の発行体も含め、資金使途や資金調達の効果等をより詳細に開示させるような制度面での手当てをご検討していただきたい。</p> | |

企業内容等の開示に関する留意事項について（企業内容等開示ガイドライン）（平成 11 年 4 月大蔵省金融企画局）

| 改 正 案 | 現 行 |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>（新株予約権無償割当てに係る募集について）</p> <p>2 - 3 会社法第277条の規定による新株予約権無償割当て（<u>8 - 3 及び15 - 6</u>において「新株予約権無償割当て」という。）については、新株予約権証券の取得勧誘に該当することに留意する。</p> <p>（取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しない行為）</p> <p>2 - 12 <u>例えば次に掲げる行為は有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等には該当しないことに留意する。</u></p> <p>— <u>第三者割当（開示府令第 19 条第 2 項第 1 号ㄱに規定する第三者割当をいう。において同じ。）を行う場合であって、割当予定先が限定され、当該割当予定先から当該第三者割当に係る有価証券が直ちに転売されるおそれが少ない場合（例えば、資本提携を行う場合、親会社の子会社株式を引き受ける場合等）に該当するときにおける、割当予定先を選定し、又は当該割当予定先の概況を把握することを目的とした届出前の割当予定先に対する調査、当該第三者割当の内容等に関する割当予定先との協議その他これに類する行為</u></p> <p>— <u>募集（第三者割当に係るものを除く。）又は売出しを行おうとする有価証券に対する投資者の需要の見込みに関する調査であって、特定投資家（当該調査を行う金融商品取引業者等において、金融商品取引業等に関する内閣府令（平成 19 年内閣府令第 52 号）第 53 条第 1 号に掲げる契約の種類に属する金融商品取引契約に関して法第 34 条の 2 第 5 項の規定により特定投資家以外の顧客として取り扱う者を除き、法第 34 条の 3 第 4 項（法第 34 条の 4 第 6 項において準用する場合を含む。）の規定により特定投資家として取り扱う者を含む。）（国、日本銀行及び適格</u></p> | <p>（新株予約権無償割当てに係る募集について）</p> <p>2 - 3 会社法第277条の規定による新株予約権無償割当て（<u>以下15 - 6</u>において「新株予約権無償割当て」という。）については、新株予約権証券の取得勧誘に該当することに留意する。</p> <p>（第三者割当における事前調査）</p> <p>2 - 12 <u>開示府令第 19 条第 2 項第 1 号ㄱに規定する第三者割当を行う場合であって、割当予定先が限定され、当該割当予定先から当該第三者割当に係る有価証券が直ちに転売されるおそれが少ない場合（例えば、資本提携を行う場合、親会社の子会社株式を引き受ける場合等）に該当するときは、割当予定先を選定し、又は当該割当予定先の概況を把握することを目的とした届出前の割当予定先に対する調査、当該第三者割当の内容等に関する割当予定先との協議その他これに類する行為は有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等には該当しないことに留意する。</u></p> |

機関投資家以外の特定投資家については、金融商品取引業者等が当該募集又は売出しを行おうとする顧客からの委託により又は自己のために当該調査を行う場合に限る。）又は法第 27 条の 23 第 4 項に規定する株券等保有割合が 5 % 以上である者を当該調査の対象者とし、かつ、同令第 117 条第 1 項第 15 号に規定する措置又はこれに準ずる措置を講じて行われるもの

— 有価証券届出書又は発行登録書の提出日の 1 月前の応当日以前において行われる当該有価証券届出書又は発行登録書に係る有価証券の発行者に関する情報（当該発行者の発行する有価証券の募集又は売出しに係る情報を除く。）の発信（当該発信に係る媒体が継続的に掲示される場合にあっては当該情報の発信が行われる時点は当該掲示が開始される時点とする。以下 において同じ。）であって、他の者によって再び当該情報の発信が行われることが想定される場合にあっては、当該応当日の翌日から有価証券届出書又は発行登録書の提出までの間に当該発信が行われることを防止するための合理的な措置を講じて行われるもの

— 法若しくは法に基づく命令又は取引所の定款その他の規則に基づく情報の開示

— 発行者により通常の業務の過程において行われる定期的な当該発行者に関する情報（当該発行者の発行する有価証券の募集又は売出しに係る情報を除く。）の発信

— 発行者により通常の業務の過程において行われる新製品又は新サービスの発表

— 発行者に対する自発的な問合せに対して当該発行者により行われる、その製品・サービスその他の事業・財務の状況に関する回答

— 金融商品取引業者等により通常の業務の過程において行われる上場会社である発行者に係るアナリスト・レポート（個別の企業の分析及び評価に関する資料であって、多数の者に対する情報の提供を目的とするも

のをいう。以下 において同じ。)の配布又は公表(当該金融商品取引業者等において、執筆を担当する者をアナリスト・レポートの対象となる企業の発行する有価証券の募集又は売出しに係る取得勧誘又は売付け勧誘等に関する未公表の情報の伝達から遮断するための適切な措置を講じている場合に限り、当該発行者に係るアナリスト・レポートの配布若しくは公表を開始する場合又はその配布若しくは公表を中断した後に再び開始する場合を除く。)

7 - 4 開示府令第 10 条第 1 項第 3 号ホ(1)、第 14 条の 4 第 1 項第 1 号ハ(1)、第 14 条の 12 第 1 項第 1 号ハ(1)又は第 14 条の 13 第 1 項第 1 号ヘ(1)若しくは第 3 号イ(1)に規定する「記載すべき重要な事実で、当該書類を提出する時にはその内容を記載することができなかつたものにつき、記載することができる状態になったこと」とは、例えば 7 - 3 の から まで及び に掲げるような場合に該当することをいう。

なお、7 - 3 の 、 、 、 、 及び に掲げる場合であって、法に基づく連結財務諸表、四半期連結財務諸表、中間連結財務諸表、財務諸表、四半期財務諸表又は中間財務諸表(7 - 12、8 - 4 及び 10 - 1 において「連結財務諸表等」という。)を作成しておらず、これらを記載できる状態になっていないときには、当該公表された連結財務諸表、四半期連結財務諸表、中間連結財務諸表等又は会社法第 435 条第 2 項に規定する貸借対照表及び損益計算書に掲げる書類を添付書類として提出できるものとする。

(効力発生の通知等)

8 - 1 法第 8 条第 3 項の規定により、法第 5 条第 1 項の規定による届出書(以下 8 - 1、8 - 2 及び 8 - 4 において「当初届出書」という。)を受理した日から 15 日に満たない期間を経過した日に、その効力が発生する

7 - 4 開示府令第 10 条第 1 項第 3 号ホ(1)、第 14 条の 4 第 1 項第 1 号ハ(1)、第 14 条の 12 第 1 項第 1 号ハ(1)又は第 14 条の 13 第 1 項第 1 号ヘ(1)若しくは第 3 号イ(1)に規定する「記載すべき重要な事実で、当該書類を提出する時にはその内容を記載することができなかつたものにつき、記載することができる状態になったこと」とは、例えば 7 - 3 の から まで及び に掲げるような場合に該当することをいう。

なお、7 - 3 の 、 、 、 、 及び に掲げる場合であって、法に基づく連結財務諸表、四半期連結財務諸表、中間連結財務諸表、財務諸表、四半期財務諸表又は中間財務諸表(7 - 12、8 - 3 及び 10 - 1 において「連結財務諸表等」という。)を作成しておらず、これらを記載できる状態になっていないときには、当該公表された連結財務諸表、四半期連結財務諸表、中間連結財務諸表等又は会社法第 435 条第 2 項に規定する貸借対照表及び損益計算書に掲げる書類を添付書類として提出できるものとする。

(効力発生の通知等)

8 - 1 法第 8 条第 3 項の規定により、法第 5 条第 1 項の規定による届出書(以下 8 - 1、8 - 2 及び 8 - 3 において「当初届出書」という。)を受理した日から 15 日に満たない期間を経過した日に、その効力が発生する

よう取り扱うこととする場合は、原則として、当初届出書の提出者等から、当初届出書提出時又は提出以前に当初届出書の内容及び法第8条第3項の適用の必要性について、申出があることを条件とし、当初届出書に係る訂正届出書についても同様とする。

なお、原則として、法第8条第3項の規定による通知については、効力発生通知書（様式8-1）を有価証券届出書の提出者に交付するものとする。

（様式8-1）(略)

（特に周知性の高い者による届出の効力発生日の取扱い）

8-3 法第4条第1項の規定による届出に関し、次に掲げる全ての要件を満たす場合における当該届出の効力発生日については、法第8条第3項の規定により、直ちにその届出の効力を生じさせることができるものとする。ただし、当該取扱いが適当でない認められる場合は、この限りではない。

(1) 有価証券届出書の届出者が次に掲げる全ての要件を満たすこと。

— 当該有価証券届出書提出日前1年の応当日において有価証券報告書を提出している者であって、当該応当日以後当該有価証券届出書提出日までの間において適正に継続開示義務を履行しているものであること。

— 上場株券（開示府令第9条の4第5項第1号に規定する上場株券をいう。(2)において同じ。）又は店頭登録株券（開示府令第9条の4第5項第1号に規定する店頭登録株券をいう。(2)において同じ。）に該当する株券を発行していること。

— 上場日等（開示府令第9条の4第5項第1号イに規定する上場日等をいう。）が当該有価証券届出書提出日の3年6月前の日以前の日であり、かつ、当該届出者の発行済株券について、算定基準日（同号イ

よう取り扱うこととする場合は、原則として、当初届出書の提出者等から、当初届出書提出時又は提出以前に当初届出書の内容及び法第8条第3項の適用の必要性について、申出があることを条件とし、当初届出書に係る訂正届出書についても同様とする。

なお、原則として、法第8条第3項の規定による通知については、効力発生通知書（様式8-1）を有価証券届出書の提出者に交付するものとする。

（様式8-1）(略)

（新設）

に規定する算定基準日をいう。)以前3年間の売買金額(同号イに規定する売買金額をいう。)の合計を3で除して得た額が1,000億円以上であり、かつ、3年平均時価総額(同号イに規定する3年平均時価総額をいう。)が1,000億円以上であること。

(2) 次のいずれかに係る届出であること。

— 上場株券又は店頭登録株券に該当する株券の募集

— 新株予約権無償割当て(外国会社がその設立に当たって準拠した外国の法令に基づいて行うこれに相当するものを含む。)に係る新株予約権証券(本邦の取引所に上場され(特定上場有価証券として上場される場合を除く。以下において同じ。))若しくはその発行後、遅滞なく上場されることが予定されている新株予約権証券又は認可金融商品取引業協会に店頭売買有価証券として登録され(特定店頭売買有価証券として登録される場合を除く。以下において同じ。))若しくはその発行後、遅滞なく登録されることが予定されている新株予約権証券に限る。)であって、上場株券又は店頭登録株券に該当する株券に係る株式を目的とする新株予約権を表示するものの募集

(3) 募集に係る届出にあっては、次の又はに掲げる有価証券の区分に応じ当該又はに掲げる割合が20%以下であること。

— (2) に規定する株券 当該届出に係る募集により発行し、又は移転する予定の株券の総数(当該募集と同時に、当該募集に係る株券と同一種類の株券又は当該募集に係る株券と同一種類の株券に係る株式を目的とする新株予約権を表示する新株予約権証券若しくは新株予約権付社債券が発行される場合には、当該発行される株券の総数又は当該新株予約権証券若しくは新株予約権付社債券に係る新株予約権が全て行使された場合に当該行使により発行し、若しくは移転する予定の株券の総数を含む。)を、当該募集前の当該株券(発行者が所有するものを除く。)の総数で除して得た割合

— (2) に規定する新株予約権証券 当該届出に係る募集により発行し、又は移転する予定の新株予約権証券に係る新株予約権が全て行使された場合に当該行使により発行し、又は移転する予定の株券の総数を、当該募集前の当該株券（発行者が所有するものを除く。）の総数で除して得た割合

（訂正届出書に係る効力発生日の取扱い）

8 - 4 法第7条第1項の規定により当初届出書に係る訂正届出書の提出があった場合の効力発生日については、次によることとする。

イ 当初届出書の証券情報に関する事項に係る訂正届出書の提出があった場合（法第8条第1項かっこ書に規定する訂正届出書の提出があった場合を含む。以下8 - 4において同じ。）には、ロ、ハを除き、法第8条第3項の規定を適用して1日（行政機関の休日の日数は、算入しない。）を経過した日にその届出の効力を生じさせるものとする。ただし、例えば、当初届出書がC個別ガイドライン「株券等発行に係る第三者割当」の記載に関する取扱いガイドラインの審査対象に該当する有価証券届出書であって、当該第三者割当に関する事項が大幅に変更される場合等、当該取扱いが適当でないと認められる場合は、この限りではない。

ロ～ニ（略）

（訂正届出書に係る効力発生日の取扱い）

8 - 3 法第7条第1項の規定により当初届出書に係る訂正届出書の提出があった場合の効力発生日については、次によることとする。

イ 当初届出書の証券情報に関する事項に係る訂正届出書の提出があった場合（法第8条第1項かっこ書に規定する訂正届出書の提出があった場合を含む。以下8 - 3において同じ。）には、ロ、ハを除き、法第8条第3項の規定を適用して1日（行政機関の休日の日数は、算入しない。）を経過した日にその届出の効力を生じさせるものとする。ただし、例えば、当初届出書がC個別ガイドライン「株券等発行に係る第三者割当」の記載に関する取扱いガイドラインの審査対象に該当する有価証券届出書であって、当該第三者割当に関する事項が大幅に変更される場合等、当該取扱いが適当でないと認められる場合は、この限りではない。

ロ～ニ（略）

協会員におけるプレ・ヒアリングの適正な取扱いに関する規則 (平18.12.1)

(目 的)

第 1 条 この規則は、協会員が金融商品取引法（以下「金商法」という。）第166条第2項第1号イ及び同項第9号ロに規定する募集（金商法第163条第1項に規定する上場会社等（以下「上場会社等」という。）の発行する有価証券に係るものに限る。以下第8条第1項及び第9条を除き「募集」という。）について、当該募集に係る有価証券に対する投資者の需要の見込みに関する調査を行う場合において、その適正化を図るため必要な事項を定め、内部者取引が誘発されることを防止し、もって有価証券取引の公正確保に資することを目的とする。

(定 義)

第 2 条 この規則において、次の各号に掲げる用語の定義は、当該各号に定めるところによる。

1 法人関係情報

上場会社等の運営、業務又は財産に関する公表されていない重要な情報であって顧客の投資判断に影響を及ぼすと認められるもので募集に係るものをいう。

2 プレ・ヒアリング

法人関係情報を提供したうえで行う、当該募集に係る有価証券に対する投資者の需要の見込みに関する調査（第三者が当該協会員から委託若しくは法人関係情報の提供を受けて行う当該調査を含む。）をいう。

3 プレ・ヒアリング対象者

プレ・ヒアリングの対象者である個人をいう。

4 取引制限

当該法人関係情報若しくは当該募集を行うことが公表され又は協会員から当該プレ・ヒアリングの後当該募集を行わないこととなったことを通知されるまでの間における特定有価証券等（当該上場会社等の金商法第163条第1項に規定する特定有価証券等をいう。以下同じ。）に係る売買その他の有償の譲渡若しくは譲受け又はデリバティブ取引（金商法第2条第20項に規定するデリバティブ取引をいう。以下同じ。）を行わないこと（金商法第166条第6項第1号から第6号まで及び第8号に掲げる場合並びに金融商品取引業等に関する内閣府令（以下「金商業等府令」という。）第117条第1項第15号の規定により法人関係情報の提供を受けた者の間において、取引所金融商品市場によらないで行う場合を除く。）をいう。

5 守秘義務

プレ・ヒアリングに係る法人関係情報を当該プレ・ヒアリング対象者以外の者に提供しないことであって、金商業等府令第117条第1項第15号イ(2)及びロ(2)に規定するものをいう。

6 海外関連会社

金商業等府令第177条第6項に定める協会員の関係会社（特別会員にあつては「金融商品取引業者」とあるのは「登録金融機関」と読み替えて適用する。）である外国法人又はこれに相当する外国法人をいう。

7 法令遵守管理部門

金商業等府令第117条第1項第15号イ(1)及びロ(1)に規定する法令遵守管理に関する業務を行う部門をいう。

(プレ・ヒアリングに係る法令遵守管理部門における承認)

第 3 条 協会員は、プレ・ヒアリングを行う場合には、あらかじめ次の各号に定める事項について法令遵守管理部門の承認を受けなければならない。

- 1 当該プレ・ヒアリングが必要かつ妥当なものであること。
- 2 第三者に委託してプレ・ヒアリングを行わせる場合には、海外関連会社に属する者（個人であり、かつ、第 5 条第 1 項の措置を講じた者をいう。以下同じ。）を委託先として選定していること。ただし、当該プレ・ヒアリングの実態に鑑み、海外関連会社に属していない者（個人であり、かつ、同条第 2 項の措置を講じた者をいう。以下同じ。）を選定する合理的な理由がある場合には、当該者を委託先として選定することを妨げない。
- 3 プレ・ヒアリング対象者は、当該協会員が社内規則で定める合理的な範囲で選定されていること。
- 4 プレ・ヒアリング対象者に提供する法人関係情報の内容は、当該協会員が社内規則で定める合理的な範囲とされていること。
- 5 プレ・ヒアリング対象者に法人関係情報を提供する時期及び方法が適切であること。

(調査対象者等との契約)

第 4 条 協会員は、プレ・ヒアリングを行おうとする場合は、当該プレ・ヒアリング対象者又は委託してプレ・ヒアリングを行わせる当該委託先である海外関連会社に属する者若しくは海外関連会社に属していない者（以下「調査対象者等」という。）との間で、次の各号に掲げる内容を説明し理解を得た上で、当該内容を含む契約を締結しなければならない。

- 1 調査対象者等及び当該調査対象者等が所属する組織又は部署内において当該法人関係情報を共有するすべての者の取引制限に関する事項
- 2 調査対象者等及び当該調査対象者等が所属する組織又は部署内において当該法人関係情報を共有するすべての者の守秘義務に関する事項
- 3 プレ・ヒアリングは、需要の見込みに関する調査が目的であり、勧誘が目的ではないこと。
- 2 前項の契約は、プレ・ヒアリングの都度、あらかじめ書面により締結するものとする。ただし、プレ・ヒアリングを行う都度、当該契約内容を当該調査対象者等に確認することを条件として、包括的に契約することができる。
- 3 第 1 項の契約は、当該プレ・ヒアリングの実態に鑑み、あらかじめ書面による契約が困難な場合には、前項の定めるところにかかわらず、当該調査対象者等に第 1 項各号に掲げる内容について説明するとともに書面以外の方法で契約し、おって当該契約内容を書面により当該調査対象者等に通知する方法その他当該協会員が社内規則に定める合理的な方法とすることができる。

(海外関連会社等の内部管理体制に関する措置)

第 5 条 協会員は、海外関連会社に属する者にプレ・ヒアリングを委託する場合には、次の各号に掲げるいずれかの措置を講ずるものとする。

- 1 協会員は、当該海外関連会社に属する者との間で、次に掲げる内容を含む契約を前条第 2 項又は第 3 項に準じて締結すること。
 - イ 当該海外関連会社に属する者は、プレ・ヒアリング対象者との間で、取引制限及び守秘義務を遵守することを含む契約を締結することを含む契約を締結すること。
 - ロ 当該海外関連会社に属する者は、プレ・ヒアリングに係る事務の責任ある担当者及び当該事務を実際に担当した者の氏名、プレ・ヒアリング対象者の氏名及び住所並びにプレ・ヒアリング対象者に提供した法人関係情報の内容並びにその提供の日時及び方法について記録を作成し、その作成の後 5 年間これ

を保存すること。

ハ プレ・ヒアリング対象者は、合理的な範囲で選定すること。

ニ プレ・ヒアリング対象者に提供する法人関係情報の内容は、合理的な範囲とすること。

ホ プレ・ヒアリング対象者に法人関係情報を提供する時期及び方法が適切であること。

2 協会員は、当該海外関連会社において、前号イからホに掲げる措置を講じるよう社内規則を作成する等適切な内部管理体制が整備されていることを確認すること。

2 協会員は、第3条第2号に定める海外関連会社に属していない者を委託先に選定する場合には、当該協会員の社内規則に定めるところにより、当該者に対し前項に相当する措置を講ずるものとする。

(通知又は記録の保存等)

第6条 協会員は、プレ・ヒアリングの後当該募集が行われないことについて、当該上場会社等から報告を受ける等の方法により確認した場合は、これを調査対象者等に通知し、その記録を保存しなければならない。

2 協会員は、前条第1項第1号に定める契約を締結した場合、同号イに定める契約書の写しを海外関連会社に属する者から受けるとともに、これを保存しなければならない。

3 協会員は、当該上場会社等から第8条第2項に定める了解を得た場合は、その記録を保存しなければならない。

(違反調査対象者等への対応)

第7条 協会員は、調査対象者等が第4条第1項の規定により締結する契約のうち同項第1号又は第2号に定める内容に違反した事実を知った場合には、当該調査対象者等に対して、当該事実を知った日から2年間プレ・ヒアリングを行ってはならない。

2 協会員は、海外関連会社に属する者又は海外関連会社に属していない者(以下「プレ・ヒアリング委託先」という。)が、第5条に定める措置を講じていない事実を知った場合には、当該事実を知った日から2年間、当該プレ・ヒアリング委託先に委託し又は法人関係情報を提供してプレ・ヒアリングを行わせてはならない。

3 本協会は、第10条第1項に定めるところの報告を協会員から受けた場合は、当該調査対象者等の属する法人名、役職、氏名及び住所を金融庁、証券取引等監視委員会、金融商品取引所、外国金融商品市場の監督当局及び当該監督当局の認可を受けた自主規制機関に通知する。

(留意事項等)

第8条 協会員は、本規則を遵守してプレ・ヒアリングを行う場合であっても、金商法第4条第1項で禁止する募集又は売出しの届出を行う前に当該特定有価証券等を勧誘する行為並びに金商業等府令第117条第1項第15号で禁止する法人関係情報を提供して勧誘する行為は行ってはならない。

2 協会員は、プレ・ヒアリングを行う場合には、当該プレ・ヒアリングを行うことについて、当該募集を行う上場会社等から、あらかじめ、了解を得るものとする。

(国内募集に係るプレ・ヒアリングの禁止)

第9条 協会員は、原則として、金商法第2条第8項第6号に定める引受けを伴う国内における募集(金商法第2条第3項に定める募集及び会社法第199条に定める会社が処分する自己株式を引き受ける者の募集をいう。)に係るプレ・ヒアリングは行わないものとする。

(本協会への報告等)

第10条 協会員は、第7条第1項又は第2項に定める事実を知った場合は、当該調査対象者等の属する法人名、役職、氏名及び住所並びに当該調査対象者等に提供した法人関係情報の内容並びにその提供の日時及び方法を本協会に報告するものとする。

2 本協会は、協会員に対し、プレ・ヒアリング委託先が第5条第1項第1号ロ又は同条第2項の規定に基づ

き記録を作成及び保存した内容等について、資料の提出を求めることができるものとする。

(社内規則の整備等)

第 11 条 プレ・ヒアリングを行う協会員は、プレ・ヒアリングに係る法令及び本規則を踏まえ、法令遵守管理部門における承認手続き、調査対象者等の選定基準、取引制限及び守秘義務の遵守等に係る契約、海外関連会社等の内部管理体制に関する措置、記録の保存及び留意事項等の内部管理に関する社内規則をあらかじめ制定し、これを役職員に遵守させる体制を整備するものとする。

(電磁的方法による契約等)

第 12 条 協会員は、第 4 条及び第 5 条第 1 項第 1 号及び第 2 項に基づき書面により契約を締結する場合には、電子情報処理組織を使用する方法その他の情報通信の技術を利用する方法で行うことができるものとする。この場合において、当該協会員は、書面により契約を締結したものとみなす。

- 2 前項の定めに基づき契約を締結した協会員は、調査対象者等から当該契約内容について照会があった場合は、遅滞なく、当該調査対象者等にその契約内容を文書、口頭、電信又は電話、電子情報処理組織を使用する方法その他の方法により回答しなければならない。
- 3 協会員は、第 4 条第 3 項に規定する書面による通知に代えて、「書面の電磁的方法による提供等の取扱いに関する規則」に定めるところにより、当該書面に記載すべき事項について電子情報処理組織を使用する方法その他の情報通信の技術を利用する方法により提供することができる。この場合において、当該協会員は、当該書面により通知したものとみなす。

付 則

この理事会決議は、平成19年 1 月 4 日から施行し、同日以後開始するプレ・ヒアリングから適用する。

付 則 (平19. 9. 18)

この改正は、平成19年 9 月30日から施行する。

(注) 1 本理事会決議を「理事会決議」から「自主規制規則」に改めるとともに、規則の名称を変更。

2 改正条項は、次のとおりである。

第 1 条、第 2 条第 1 項第 4 号から第 7 号、第 3 条第 2 号、第 5 条第 1 項第 1 号、第 7 条第 3 項、第 8 条第 1 項、第 9 条、第 11 条、第 12 条第 3 項を改正。

付 則 (平26. 2. 5)

この改正は、平成26年 4 月 1 日から施行する。

(注) 改正条項は、次のとおりである。

第 1 条を改正。

エクイティ・ファイナンスの品質向上に向けて

平成26年8月26日
日本取引所自主規制法人

エクイティ・ファイナンスとは

エクイティ・ファイナンスは、新株発行等によって企業の株主資本の増加をもたらす資金調達手法です。かかる手法によって事業の発展を実現し、企業価値の向上¹に努めることは、企業にとって経営上の重要な選択肢といえます。

我が国では現在、その主な手法として、公募、第三者割当及びライツ・オフリングがあります。公募は、株式の発行に際し証券会社が引き受け、不特定多数の投資者を対象に募集する方法です。第三者割当は、株式や新株予約権等を特定の第三者に対して割り当てる方法です。また、ライツ・オフリングは、株主に対する新株予約権無償割当てを利用した方法で、その新株予約権が証券取引所において売買されるものです。

問題の所在

しかしながら近年、株主や投資者の利益を損ないかねないエクイティ・ファイナンスの事例が散見されています。

公募に関しては、平成21年以降、株価が低迷する中で、上場会社が大規模な希薄化を伴う公募増資を相次いで実施しており、結果として既存株主の利益を損なうことになった事例もあるのではないかと批判があります。

第三者割当に関しては、既存株主の議決権の希薄化が生じることに加え、経営者による大株主の選択といった問題があります。これに対応するため、平成21年8月に、第三者割当に係る上場制度が整備²されました。しかし残念ながら、そのルールの趣旨を潜脱する意図が疑われる事例も散見されています。また、株式の発行過程における不適切な行為と流通市場における不適切な行為を要素として構成される「不正ファイナンス」の典型的な手法として、第三者割当が悪用されているという実態もあります。

¹ 「企業価値」は、社会のニーズに沿った良質な財・サービスの提供を通じて実現される企業の収益力が、強靱であり将来にわたって持続的に成長することによって向上します。このためには、中長期的な視野に裏づけられた収益力の持続可能性、株主に加え顧客・取引先・従業員・債権者・社会コミュニティなど多様なステークホルダーとの良好な関係の維持、といった視点も重要です。これらは(現在及び将来の)株主にとっての企業価値の向上とも整合的です。

² 主な制度整備の内容としては、上場廃止基準(希薄化率300%を超える第三者割当を実施する場合は、株主及び投資者の利益を侵害するおそれが少ないと東証が認める場合を除き上場廃止とする)、企業行動規範上の手続き(希薄化率25%以上の第三者割当を実施する場合は株主の納得性を増すための手続きを義務付ける)の新設などがあります。

ライツ・オファリングに関しては、平成25年に入って件数が増加していますが、そのほとんどは、引受証券会社による審査の仕組みがないノンコミットメント型です。これらの中には、業績が悪く公募や第三者割当等での資本調達が困難な会社が、最後に残された手段として利用していると懸念される例や、資金使途の合理性について疑問を呈さざるを得ないような例が散見されるなど、資本調達が企業価値の向上に繋がっていないとの批判もあります。

プリンシプル・ベースのアプローチ

これらの問題を律していく上で、ルール・ベースのアプローチは極めて重要です。特に不特定多数の参加者が存在する資本市場において、明確なルールが存在することは、規制の透明性や予見可能性を高める上で不可欠です。他方、ルールの隙間が生じる問題、新しい金融商品や取引手法などへのキャッチ・アップが遅れる問題、形式的なルール遵守が実質的には不公正な取引を正当化してしまう問題などがあります。エクイティ・ファイナンスに関しては、個々の取引等が法令や取引所規則等に明示的に違反するとはいえないものの、それらを組み合わせたスキームが資本市場から不当な利益を得ることを目的としていると考えられる事例などがあります。

これらの問題に対処するには、ルール・ベースのアプローチに加え、プリンシプル・ベースのアプローチを組み合わせることが有効であると考えられます。ここでプリンシプル・ベースのアプローチとは、上場会社や市場関係者が、尊重すべき重要な規範や行動原則(プリンシプル)を確認し、互いに共有したうえで、各自がそのプリンシプルに沿って行動することを通じて、市場全体の質的向上の実現を目指す取り組みです。

エクイティ・ファイナンスの実施に当たって、尊重すべきプリンシプルが共有され、これに沿ったファイナンスの事例が広がっていけば、それらが市場慣行となり、個々の上場会社や市場関係者の間において各々の持ち場に即した規範意識が働き、分権的規律として機能していきます。その結果、上述のルール・ベースの弱点を補うのみならず、資本市場全体の品質向上に貢献していくことができます。

プリンシプルにより期待される効果

プリンシプルが、上場会社や市場関係者によって共有されることによって、具体的には以下のような効果が期待されます。

- ① 上場会社においては、明示的なルールがない場合やルールの解釈が分かれる場合であっても、プリンシプルによって、エクイティ・ファイナンスの実施にあたり指針とすべき基本的な考え方に照らした上で経営判断を行うことが可能となります。

- ② 引受人や証券会社、弁護士、公認会計士、コンサルタント等上場会社に対してアドバイスを提供する市場関係者においては、プリンシプルに示された基本的な考え方を十分に理解したうえ、上場会社がかかる基本的な考え方から逸脱することのないよう助言を行い、その適切な経営判断に貢献していくことができます。
- ③ 株主や投資者においては、プリンシプルが、上場会社の実施するエクイティ・ファイナンスの適切性を判断する際の拠り所となるため、より合理的な投資判断を行うための基礎とすることができます。
- ④ 金融商品取引所においては、自主規制業務の過程で、プリンシプルに示された基本的な考え方に沿って上場会社や市場関係者との対話を行うことが可能となります。また、直接適用可能なルールが見当たらない場合や包括的ルールの解釈・適用の場合には、プリンシプルに示された基本的な考え方が判断の指針となり、より実態に即した的確な対応が可能となります。

なお、プリンシプルは、法令・取引所規則等のルールとは異なり、上場会社や市場関係者の行動を一律に拘束するものではありません。したがって、仮にプリンシプルの充足度が低い場合であっても、規則上の根拠なしに上場会社に対する措置等が行われることはありません。

エクイティ・ファイナンスのプリンシプル(案)

(はじめに)

エクイティ・ファイナンスは、上場会社に新たな資本を追加して事業の発展に資するものであり、これが適切かつ円滑に行われることは、優れた資本市場が備えるべき特性のひとつです。

資本市場の公正性と信頼性の確保を任務とする取引所自主規制法人の立場から、品質の高いエクイティ・ファイナンスを支援し促進するため、尊重されるべきプリンシプルを以下のとおりまとめました。上場会社、そして証券会社・弁護士・公認会計士・コンサルタント等の市場関係者、さらには株主・投資家において広く共有され活用されることを強く期待するものです。

(エクイティ・ファイナンスのプリンシプル)

第1 企業価値の向上に資する

調達する資金が有効に活用されて上場会社の収益力の向上につながることで、調達目的、資金使途、過去に調達した資金の充当状況、業績見通しなどに基づいて合理的に見込まれるものであり、また、その合理的な見込みに疑いを生じさせるような経営成績・財政状態及び経営実態となっていないこと。

ファイナンス実施後において、健全な経営管理が行われて持続的な企業価値向上³の実現が十分に期待されること。

第2 既存株主の利益を不当に損なわない

発行条件等は、ファイナンスに伴う株式の希薄化や流通市場に与える影響等について十分に配慮されたものであり、既存株主に対して合理的な説明が可能なものであること。

³ 前文の注1を参照。

第3 市場の公正性・信頼性への疑いを生じさせない

公正でない方法により利益を得ようとする主体やその協力者を、資本市場に参入させないこと。

個々には直ちに法令や取引所規則等の違反とは言えない取引を組み合わせ、全体として不当な利益を得るようなスキームとなっていないこと。

第4 適時・適切な情報開示により透明性を確保する

情報開示は、その時期が適切であり、その内容が真実で一貫性があり、その範囲が十分であり、かつ、開示資料等における説明が分かりやすく具体的で、株主や投資者が行う投資判断に有用なものであること。

ファイナンス実施後においても、発行時の開示内容が適切であったことを示せること。

以上