

「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」の一部改正案に関するパブリックコメントの募集等について

2026年2月17日
日本証券業協会

- ・本協会では、2025年4月16日～5月15日までの間、自主規制規則の見直しに関する提案の募集をしたところ、次の提案が寄せられたことから、「引受けに関するワーキング・グループ」（以下「引受WG」という。）において検討を開始した

提案事項

「国内募集に係るプレ・ヒアリングの禁止」の廃止

提案の具体的な内容

- ・「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」（以下「規則」という。）第9条「新規公開以外の国内募集に係るプレ・ヒアリングの禁止」の廃止

提案理由

- ・2014年の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）の改正により、募集又は売出しに係る投資者の需要の見込調査（プレ・ヒアリング）については有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しないことが示されている一方で、規則における国内募集に係るプレ・ヒアリングの禁止については据え置かれたままである
- ・2014年に開催された引受けに関するワーキング・グループにおいても上記規定については廃止方向で議論がなされたと承知しているが最終的には改正がなされなかった（当時は国内機関投資家へのヒアリングニーズが強くなかったことが改正に至らなかった背景の一つと推察する。）
- ・昨今の資本市場の案件においては国内機関投資家へのヒアリングニーズがある案件も存在するほか、海外機関投資家の中にも国内に拠点を有する投資家など上記規則の適用有無の判断に迷う場面が存在する
- ・斯様なニーズがある中、金商法においては禁止されていない国内機関投資家へのプレ・ヒアリングが協会規則によってのみ禁止されるのはアンバランスであり、廃止を要望する

2025年7月15日「自主規制規則の見直しに関する検討計画について」より一部抜粋

※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。（規則第2条第2号）

条文	条文の内容（概要）
第1条	<p>(目的) 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。</p>
第3条	<p>(プレ・ヒアリングに係る法令遵守管理部門における承認) 協会員がプレ・ヒアリングを行う場合には、規則で規定する事項（プレ・ヒアリングの必要性・妥当性、委託先の要件等、プレ・ヒアリング対象者の選定及び提供する法人関係情報の内容が社内規則で定める合理的な範囲であること、提供する法人関係情報の時期及び方法が適切であること）についてあらかじめ法令遵守管理部門の承認を受けなければならない。</p>
第4条	<p>(調査対象者等との契約) 協会員は、プレ・ヒアリングを行おうとする場合には、調査対象者等に対して、取引制限・守秘義務に関する事項及びプレ・ヒアリングが勧誘を目的としていないことについて説明し理解を得た上で、これらの内容を含む契約を、原則として書面により締結しなければならない。</p>
第5条、 第6条第2項	<p>(海外関連会社等の内部管理体制に関する措置) 協会員は、海外関連会社に属する者等にプレ・ヒアリングを委託する場合に、海外関連会社等における内部管理体制関して必要な措置（規則で規定する事項（取引制限・守秘義務）に係る契約の締結、実施したプレ・ヒアリングの記録の保存、海外関連会社等において整備する内部管理体制）などを講ずるものとする。</p>
第7条	<p>(違反調査対象者等への対応)</p> <ul style="list-style-type: none"> 協会員は、調査対象者等が取引制限又は守秘義務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・ヒアリングを行わせてはならない。 協会員がプレ・ヒアリングの委託先が規則第5条に規定す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プレ・ヒアリングを行わせてはならない。
第8条第2項、 第6条第3項	<p>(留意事項等) 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とともに、その記録を保存しなければならない。</p>
第9条	<p>(新規公開以外の国内募集に係るプレ・ヒアリングの禁止) 協会員は、原則として、引受けを伴う国内における募集（同法第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。</p>

【本協会における対応】

- 引受WGでは、2025年8月より検討を開始。以下の考え方等を踏まえ、規則の改正案について検討を行った
 - プレ・ヒアリングは発行体や引受証券会社が発行数量や募集を実施するか否か判断するための発行市場の基本的なインフラとして有用である。しかし、これまで国内募集におけるプレ・ヒアリングのニーズが実際にあるか不明瞭であったため、規則では、抑制的に、新規上場の場合を除いて国内募集に係るプレ・ヒアリングを禁止していた
 - 今般、本件「国内募集に係るプレ・ヒアリングの禁止」の廃止の提案を受け、引受WGにて改めて検討を行ったところ、証券会社や発行体に国内募集に係るプレ・ヒアリングを実施するニーズ（※）があるとの意見が多く寄せられた

※具体的には、短期間で需要の調査を実施したい案件で国内投資家に対してプレ・ヒアリングを行いたいとのニーズや、国内に拠点を有する海外投資家の国内の投資判断者に対してプレ・ヒアリングを実施しようとする場合、国内募集に係るプレ・ヒアリングを禁止する規定が実務上支障となっていたため、当該支障を取り除くニーズが寄せられた
- 引受WGでの検討を踏まえ、「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」において国内募集に係るプレ・ヒアリングを禁止している規定を見直すため、同規則の改正案についてパブリックコメントを募集する
- また、規則改正に伴い、海外におけるプレ・ヒアリングの実務を踏まえ、適正なプレ・ヒアリングの実施、プレ・ヒアリング対象者及びプレ・ヒアリング対象者が所属する組織によるプレ・ヒアリングに係る規制の内容の理解促進を目的として、プレ・ヒアリングの基本的な考え方や取扱いをガイドラインとして整理する

2. 規則改正案（概要）

○「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」の改正案（概要）

改 正 案	現 行
(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。 1～5 (現行どおり)	(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。 1～5 (省 略)
6 <u>関連会社</u> 金商業等府令第177条第6項に定める協会員の関係会社（特別会員にあっては「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。）又はこれに相当する外国法人をいう。 7 (現行どおり)	6 <u>海外関連会社</u> 金商業等府令第177条第6項に定める協会員の関係会社（特別会員にあっては「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。） <u>である外国法人又はこれに相当する外国法人をいう。</u> 7 (省 略)
<u>（ 削 る ）</u>	<u>（新規公開以外の国内募集に係るプレ・ヒアリングの禁止）</u> 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い、「有価証券の引受け等に関する規則」第2条第15号に規定する新規公開において行われる募集を除く。）に係るプレ・ヒアリングは行わないものとする。

（その他の改正箇所（概要））

- ・新規公開以外の国内募集に係るプレ・ヒアリングの禁止を規定していた第9条を削ることに伴い、いわゆる条ずれの対応を行う。
【該当箇所：第1条、第7条第3項、旧第10条、旧第11条、旧12条】
- ・現行規則で「海外関連会社」とされている箇所を「関連会社」に修正する。

【該当箇所：第3条第1項第2号、第4条第1項柱書、第5条、第6条第2項、第7条第2項、旧第11条】

- WGにおける検討を踏まえ、「プレ・ヒアリングの取扱いに関するガイドライン」を策定することを予定
(ガイドライン案の概要は以下のとおり)

※規則改正案に係るパブリックコメントの参考資料として、本ガイドライン案を公表

ガイドライン案の主な項目	各項目の概要
1. 本ガイドラインの目的	<ul style="list-style-type: none"> ・プレ・ヒアリングの実施に当たり、基本的な取扱いや考え方を整理することで、適正なプレ・ヒアリングの実施の一助とともに、プレ・ヒアリング対象者及びプレ・ヒアリング対象者が所属する組織によるプレ・ヒアリングに係る規制の内容の理解を促進することを目的とする
2. ガイドラインの留意事項	<ul style="list-style-type: none"> ・本ガイドラインは、法令等の規制や実務上の取扱いを基に参考となる考え方を示す ・すべての案件について、本ガイドラインに規定する対応を求めるものではなく、個別案件において、法令等の規制を遵守しつつ、本ガイドラインの規定と異なる対応を行うことを妨げるものではない
3. プレ・ヒアリングの実施に当たって考えられる取扱い	<p>プレ・ヒアリングの実施対象となる案件</p> <ul style="list-style-type: none"> ・規則第3条に基づく法令遵守管理部門によるプレ・ヒアリングの承認については、個別案件の類型や特性に応じて多様な要素が総合的に勘案してなされること ・規則第3条第1号に規定する「プレ・ヒアリングが必要かつ妥当なものであること」を判断するために考慮する要素について例示※する ※個別案件の類型や特性を踏まえ、例示した要素以外の要素を勘案して判断することを妨げるものではなく、例示した要素のすべてを勘案して判断することを必ずしも求めるものではない (例示事項) ・案件の特徴、オファリング形態、市場環境、上場会社等が発行する有価証券の状況等 (これらの項目の細目についても例示)

次ページに続く

ガイドライン案の主な項目	各項目の概要
3. プレ・ヒアリングの実施に当たって考えられる取扱い（続）	
プレ・ヒアリングの対象者の条件	<ul style="list-style-type: none"> ・協会員がプレ・ヒアリング対象者を選定する場合、プレ・ヒアリング対象者が所属する組織又は部署において、取引制限及び守秘義務に関する事項を遵守できる体制が整備されていると考えられる者を選定する ・プレ・ヒアリング対象者が所属する組織や部署において整備する体制について例示（例示事項） <ul style="list-style-type: none"> ・法人関係情報（募集に関連する法人関係情報を含む。5. を除き以下同じ。）を受領した場合に、次に掲げる期間、当該募集を行う上場会社等が発行する有価証券に係る投資判断を行う者全員に取引制限を課すことができる体制、又は、プレ・ヒアリング対象者から当該対象者以外の者への情報伝達を防止するための情報障壁が整備されており、かつ、プレ・ヒアリング対象者に取引制限を課すことができる体制 <ul style="list-style-type: none"> ① 法人関係情報を受領してから当該法人関係情報が公表されるまで又は募集を行うことが公表されるまで ② 法人関係情報を受領してから募集が行われないことが通知されるまで
プレ・ヒアリング対象者の数	<ul style="list-style-type: none"> ・協会員は、内部者取引の未然防止の観点から、法人関係情報を提供するプレ・ヒアリング対象者の数が最小限となるように努めることに留意し、規則第3条第3号の規定に基づき、合理的な範囲を超えてプレ・ヒアリング対象者を選定しない
プレ・ヒアリング対象者が法人関係情報を保有する期間	<ul style="list-style-type: none"> ・協会員は、内部者取引の未然防止の観点から、プレ・ヒアリング対象者が法人関係情報を保有する期間が必要以上に長くならないように留意する
事後検証態勢の整備	<ul style="list-style-type: none"> ・協会員は、金融商品取引業等に関する内閣府令及び規則において規定する記録書面の作成及び保存義務を遵守し、実施されたプレ・ヒアリングが必要かつ妥当なものであったか、確認、検証を行うことができる体制の整備に努める

ガイドライン案の主な項目	各項目の概要
4. プレ・ヒアリングの後に募集が行われないことが決定された場合において考えられる取扱い	<p>協会員の社内手続</p> <ul style="list-style-type: none"> 協会員は、上場会社等から募集が行われないことを決定した旨の報告を受けた場合には、上場会社等と協議の上、規則第6条第1項の規定に基づきプレ・ヒアリング対象者へ通知を行う 募集が行われないことが決定された場合にプレ・ヒアリング対象者に当該募集に関して提供した法人関係情報が残存することがないよう、協会員は、事前に上場会社等と十分に協議し、プレ・ヒアリング対象者や提供する法人関係情報の内容などを検討しておくことが望ましい
主幹事となる協会員が複数存在する場合の情報共有	<ul style="list-style-type: none"> 主幹事となる協会員が複数存在する場合で、当該協会員のうち複数の協会員がプレ・ヒアリングを実施する場合において、規則第6条第1項に規定する通知を行う際には、当該通知の時期が他の協会員による通知と大きく異なることがないように、当該通知を行う旨について他の協会員に対し事前に情報共有を行うことが望ましい 他の協会員から規則第6条第1項に規定する通知を行う旨について情報共有を受けた協会員は、プレヒア規則第6条第1項に規定する通知を行うかについて検討する
5. 売出しに係る需要の見込みに関する調査について	<ul style="list-style-type: none"> 協会員は、法人関係情報（売出人に係る法人関係情報を含む。）を提供して売出し（引受けを伴うものに限る。以下同じ。）に係る需要の見込みに関する調査を行う場合、募集に係るプレ・ヒアリングにおける対応に準じた対応を行う 売出しに係る需要の見込みに関する調査を行う場合には、「企業内容等の開示に関する留意事項について」2-12②に規定する事項に留意する

3. 今後のスケジュール（予定）



日程	内容
2月9日（月）	持回りエクイティ分科会 ・ 規則改正案に係るパブリックコメント募集の審議及びガイドライン案の報告
2月17日（火）	自主規制会議 ・ 規則改正案に係るパブリックコメント募集の審議
2月17日（火） ～3月18日（水）	パブリックコメントの募集 ※ 規則改正案のみ対象 （ガイドライン案は参考資料として公表）
4月上旬	エクイティ分科会 ・ 規則改正及びガイドライン案の審議 ※ ガイドラインについては改正規則の施行日と同日に適用開始
4月14日（火）	自主規制会議（注1） ・ 規則改正の審議、規則改正・即日施行

(注1) パブリックコメントにおいて、内容に変更を要する意見がなかった場合などは、エクイティ分科会及び自主規制会議に付議は行わず、委員長・議長の一任により規則改正を行う

(注2) 現時点での予定を記載したものであり、今後の検討状況等により変更となる可能性がある