

**公開価格の設定プロセスの見直しに係る「有価証券の引受け等に関する規則」等の一部改正（案）に関する
パブリックコメントの結果について**

2023年 2 月 14 日
日 本 証 券 業 協 会

本協会では、公開価格の設定プロセスの見直しに係る「有価証券の引受け等に関する規則」等の一部改正（案）について、2022年12月20日（火）から2023年1月18日（水）までの間、パブリックコメントの募集を行いました。

この間に寄せられた意見・質問（13件、4社）及びそれらに対する考え方は、以下のとおりです。

【以下における凡例】

ワーキング・グループ：引受けに関するワーキング・グループ

引受規則：有価証券の引受け等に関する規則

引受細則：「有価証券の引受け等に関する規則」に関する細則

配分規則：株券等の募集等の引受け等に係る顧客への配分に関する規則

プレヒア規則：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

金商業等府令：金融商品取引業等に関する内閣府令

開示ガイドライン：企業内容等の開示に関する留意事項について

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
「有価証券の引受け等に関する規則」に関する細則			
1	第8条第1号	従来、他社回し（主幹事会員から他の引受会員への審査資料送付）後に発行者が有価証券届出書を提出していたが、改正案を踏まえると、有価証券届出書提出後に他	現在、上場日程の短縮化のため、証券取引所の上場承認前に有価証券届出書（以下「承認前届出書」という。）を提出する施策について、ワーキング・グループにおい

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		社回しを行う場合も生じると考えられる。 その場合は、承認前届出書の証券情報に記載する引受証券会社欄は具体的に記載しなくても良いと理解して差し支えないか。 (理由) 引受審査開始前にもかかわらず、届出書にシ団候補先の引受証券会社名を記載することは、望ましくないと考えるため。	て検討を行っております。 有価証券届出書に記載する事項については、案件に応じて個別具体的に検討されるべきものでありますが、一般的には未確定の事項について投資者の誤解を生じせしめることのないよう留意すべきであることから、承認前届出書において未確定の引受証券会社名を記載しないこともあり得ると考えられます。
2	第15条第1項	「現在、関係当局と『公開価格が仮条件の範囲外の一定の範囲で設定される場合』及び『公開価格の決定と同時に株式数が増減される場合』の訂正届出書の効力発生日の取扱いについて調整を行っており、その結果を踏まえ一定の範囲を定めることとする。」とのことだが、当該「一定の範囲」について仮条件および当初の株式数からどの程度の乖離が想定されるか。	引受細則第15条に規定する「本協会が別に定める一定の範囲」の具体的な水準については、金融庁における開示ガイドラインにおける取扱いの明確化に係る検討結果を踏まえた上で決定すべく、引き続き関係当局との調整等を行っているところです。 そのため、現時点では「本協会が別に定める一定の範囲」の詳細についてお示しすることは難しい状況です。
3	第15条第1項	本協会が別に定める一定の範囲について、ブックビルディングの際に資金を前受けとしている証券会社があることを考慮し、顧客があらかじめその範囲を想定できるよう、仮条件から判断が可能となるような明確な基準での定義を検討いただきたい。	いただいたご意見も踏まえ、明確な基準となるよう引き続き検討・調整等を行います。
4	第15条第1項	本協会が定める一定の範囲の定義については、特にブックビルディングにおいて前受けを行っている証券会社で申告を行う場合には個人投資家への影響が大きい	今回の規則改正に係る具体的な施行日については、引受細則第15条に規定する「本協会が別に定める一定の範囲」に係る検討状況、協会員を含む市場関係者の準備状

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		と思慮するため、施行前に十分な顧客説明を行う必要があると考える。また、前受けをする証券会社においても仮条件ではなく定められた一定の範囲で前受けを行う業務変更が必要なため、範囲の定義の決定後から施行までは上記を加味した十分な期間の設定を考慮いただきたい。	況、発行者・投資者への周知期間なども踏まえ、別途定めることを予定しています。 いただいたご意見も踏まえ、引き続き施行日について検討いたします。
5	第15条第1項第2号	公開価格 WG 報告書の改善策名は「売出株式数の柔軟な変更」とあるが、本条項では「売出株式数」ではなく「株式数」と表現されている。本規定の及ぶ範囲は、募集・売出し株式数と捉えて良いか。その場合、募集株式数を増加させるような変更は、会社法上の募集事項を再度決議して上場日程の大幅な変更を伴うことから現実的ではないが、募集株式数を一定の範囲で減少させることもできるという理解で差し支えないか。 また、従来、グローバルオファリングにおいて、国内外でのオファリング株式数の合計は変わらない範囲で、条件決定時に募集・売出しの内外比率を変更することは行われてきた。今般の改正を踏まえると、募集株式数、売出株式数いずれも、国内外での内外オファリング株式数の合計が変わらない範囲の内外比率の変更が従来どおり可能であることに加え（内外比率の変更幅は「一定の範囲」によらない）、売出株式数の合計は国内外でのオファリング株式数の合計値が「一定の範囲」であれば変更可能になるとの理解で差し支えないか。	引受細則第15条に規定する「本協会が別に定める一定の範囲」の具体的な水準については、金融庁における開示ガイドラインにおける取扱いの明確化に係る検討結果を踏まえた上で決定すべく、引き続き関係当局との調整等を行っているところです。 御質問の事項については、「本協会が別に定める一定の範囲」の決定にあわせて検討・整理する予定です。 なお、内外比率の変更に係る現行の運用については、現時点では変更することは予定していません。

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		(理由) 何か意図があって書き分けられているのか確認したため。 また、グローバルオフERINGにおける内外比率の変更について、現在行われていることが今回の改正により不可能になるものではないことを確認したため。	
6	第15条第2項	有価証券届出書及び目論見書に、改めてブックビルディングを行うことなく変更される可能性がある公開価格及び株式数の範囲を記載するとされているが、訂正届出書及び訂正目論見書を読み替えて良いか。 (理由) 仮条件決定前の当初有価証券届出書や目論見書時点で、具体的な範囲を記載することは困難と考えられるため。	引受細則第15条に規定する「有価証券届出書」及び「目論見書」については、訂正届出書及び訂正目論見書をそれぞれ含むものと考えられます。
7	第15条第2項	引受細則第15条第2項において、「かかる仮条件を超える公開価格の決定及び株式数の変更が行われる可能性がある旨並びに『その変更される可能性がある公開価格及び株式数の範囲』とされているが、公開価格自体が変更するものではないため、「変更される可能性がある公開価格」という規定は修正した方がよいのではないか。 また、臨時報告書にも当該記載が必要とされている	御指摘を踏まえ引受細則を修正いたします。

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		が、現行の実務では、臨時報告書や訂正臨時報告書に必ずしも仮条件を記載しないため、臨時報告書への記載は不要ではないか。 (理由) 現行の実務での対応と合わせるため。	
8	第15条第3項	当社はインターネット専門の証券会社であるが、[改正後]第15条第3項の説明のうち「改めてブックビルディングを行わずに仮条件を超える公開価格の決定又は株式数の変更が行われる可能性がある」点について、以下①または②の解釈は可能か。 ①当該説明が有価証券届出書及び目論見書においてもなされると想定された場合、目論見書を投資者が閲覧できる状態にあれば、[改正後]第15条第3項における説明義務が果たされている。 ②上記①の解釈が不可の場合、例えば顧客向けに公開している新規公開株式にかかる取引ルールのWEBページ等に「銘柄によっては改めてブックビルディングを行わずに仮条件を超える公開価格の決定又は株式数の変更が行われる可能性がある」旨を記載することで説明義務が果たされている。 ①②いずれも不可の場合、「改めてブックビルディングを行わずに仮条件を超える公開価格の決定又は株式数の変更が行われる可能性があるか否か」を銘柄ごとに	引受会員は、引受細則第15条第2項の規定に基づき、有価証券届出書及び目論見書に、改めてブックビルディングを行うことなく、仮条件を超える公開価格の決定が行われる可能性がある旨及びその公開価格の範囲又は株式数の変更が行われる可能性がある旨及びその株式数の範囲について記載されているか確認する必要があります。 その上で行われる引受細則第15条第3項に規定する説明については、自社の業態、顧客属性等を勘案し、顧客が確実に理解できる方法で行われる必要があると考えます。 また、規則上、説明した事実に係る記録の保存を求めているものではございませんが、一般的には、社内外の事後的な確認に対応できるような管理が必要であると考えます。

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		明示する必要があるか。 また、[改正後]第15条第3項の説明のうち「決定された公開価格および数量を投資者が確認する方法」については上記②同様、取引ルールのWEBページ等に記載することで説明義務が果たされているという理解でよいのか。	
9	第15条第3項	「公開価格が決定される前に説明する」とあるが、第1号及び第2号に掲げる事項が記載された目論見書を投資者に配布するだけでは足りず、口頭で説明する等の必要があるか。 また、公開価格が決定される前に説明した事実について、何等かの形で記録することまで求められるか。 (理由) 社内フローの検討にあたり、確認したいため。	
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			
10	第9条	改正前のプレヒア規則においては、第1条において適用対象となる募集を上場会社等の発行する有価証券に係るものに限っていたことにより、規則全体のプレ・ヒアリングに関する規制はIPOにはそもそも適用されないという整理であったと理解している。今般の改正でもこの整理に変更はなく、IPOには適用されないことをあえて第9条に注意的に規定したと理解しているが、この理解に相違ないか。	プレヒア規則では、第8条第1項及び第9条を除き、募集を「上場会社等の発行する有価証券に係るもの」に限定するとともに、プレヒア規則の対象となる「プレ・ヒアリング」を法人関係情報を提供したうえで行う需要の見込み調査としています。 そのため、改正前の規則では、プレヒア規則第9条に基づく国内募集のプレ・ヒアリングは、法人関係情報を提供して行うIPOの場合は禁止されるものの、法人関係

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		(理由) 現行のプレヒア規則における整理及び改正の理由を確認するため。	情報を提供しないIPOにおける需要の見込み調査は規則上のプレ・ヒアリングには該当しないため禁止されていませんでした。 今般の改正は、国内募集に係るプレ・ヒアリングの禁止を定めたプレヒア規則第9条を見直すことにより、現行、実質的に禁止されている子会社上場等に係るプレ・ヒアリングも可能とするものになります。 なお、プレ・ヒアリング及び需要の見込み調査の実施にあたっては、金商業等府令第117条第1項第15号及び開示ガイドライン2-12②にも留意が必要です。
11	第9条	プレヒア規則の対象は「募集」に限られており、そもそも「売出し」についてはプレヒア規則の対象外であるため、今般の改正以前より、PO であるか IPO であるかにかかわらず、売出しについてはプレヒア原則禁止の対象外であるという理解で差し支えないか。 (理由) IPO においては募集がなく、売出しのみの案件も多いため、IPO の募集及び売出しのいずれもがプレヒアの禁止対象から除外されることを明確にするため。	貴見のとおりと考えられます。
12	第9条	協会員は、上場会社の子会社上場は親会社株価に影響を及ぼす法人関係情報としてその取扱いに日頃から慎重を期しています。今回の「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（以下本規則）」第	株券等の募集又は売出しに際し、有価証券届出書の提出前に需要の見込み調査を実施するに当たっては、開示ガイドライン2-12②に基づく対応も求められます。 今般の規則改正は、現行、法人関係情報の提供を伴う

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		9条改正案は、金融商品取引業等に関する内閣府令第117条第1項第15号及び本規則が規定する各措置を講じることにより、上場会社の子会社上場に伴う国内募集のプレ・ヒアリングを可能にするものと理解していますが、プレ・ヒアリングに応じた機関投資家は情報クローズ期間において上場親会社株式の取引制限及び守秘義務が課せられ、また協会員はプレ・ヒアリングの必要性等について法令遵守管理部門における事前承認手続きを要するなど、両者それぞれに制限、義務、負担が多く、望ましいものではないと考えます。 本来的には子会社上場の蓋然性が高まった時点で、上場親会社が速やかに当該事実を開示すれば上記各措置を講ずる必要もなく、安心してプレ・ヒアリングを実施できると考えます。 さて、昨年、上場会社の子会社が9社上場していますが、このうち2社の親会社が、子会社が上場申請した事実を速やかに開示しています。また、2社は上場準備をしていますという開示、そして残る5社は一切開示をしていません。このようにバラバラな対応となっています。遅くとも上場蓋然性が高まったとして、上場申請会社あるいは親会社が、上場申請した事実及び上場に伴い国内募集を実施予定である等の情報開示を義務付けることを規則に盛り込むべきと考えます。	ことから実質的に禁止されている子会社上場等に係るプレ・ヒアリングも可能とするものになりますが、上場親会社の開示の有無（法人関係情報の提供の有無）にかかわらず、開示ガイドライン2-12②に基づき、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る必要があると考えられます。 なお、いただいたご意見については、開示制度に関する事項であり、プレ・ヒアリング及び需要の見込み調査の改善以外の観点からの検討も必要と考えられます。 また、本協会の自主規制規則は上場会社等ではなく協会員に対して適用されるものであることから、直接、親会社等を開示を求めることは難しいと考えられます。 以上のことから、プレ・ヒア規則は原案どおりとさせていただきますが、いただいた現状の課題については、貴重なご意見として承ります。

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
株券等の募集等の引受け等に係る顧客への配分に関する規則			
13	第5条第3項、 第4項	需要・配分先情報のうち、ロードショーのフィードバックについて、顧客（投資者）が名称の提供を拒む旨の申出が可能（であり、申出があった場合は匿名による提供）とされた理由を確認させていただきたい。 また、顧客（投資者）に申出ができることをあらかじめ周知する方法や、申出の受付方法（個別案件毎に確認する、投資者別にポリシーを最初に確認する等）等の実務は、各証券会社の運用に委ねられているという理解で差し支えないか。 （理由） 社内フローの検討にあたり、確認したいため。	前段については、ワーキング・グループにおける検討において、ロードショーの対象顧客は、実際に配分を受けるかどうかの不確実性が高いことから、ロードショーのフィードバック情報（配分規則第5条第2項第1号に規定する情報をいう。以下同じ。）は顧客の申出により匿名とすることを可能とすべきといった意見があったことを踏まえ、配分規則第5条第4項により匿名化について規定したものになります。 後段については、顧客からの申出に係る方法等は、各引受会員の運用に委ねられるものと考えられますが、配分規則第5条第3項に基づき、需要・配分先情報が発行者等に提供される旨をあらかじめ適切に顧客に周知すること、また、同条第4項に基づき、ロードショーのフィードバック情報は顧客の名称の提供を拒む旨の申出ができることをあらかじめ適切に顧客に周知するとともに、当該申出の方法を適切に確保することが必要と考えられます。

以 上