

2014年7月14日 全8頁

# プレ・ヒアリング、待機期間など 証券発行手続の緩和に関する改正案

## 2014年金商法改正関連シリーズ

金融調査部 主任研究員  
横山 淳

### [要約]

- 2014年6月、金融庁は、開示府令、企業内容等開示ガイドラインなどの改正案を公表した。これらは、2013年12月のリスクマネーWGの提言を踏まえたものである。
- 具体的には、①新規上場時に提出する有価証券届出書に記載する財務諸表の年数短縮（5事業年度分⇒2事業年度分）、②禁止される届出前勧誘に該当しない行為（いわゆるプレ・ヒアリングなど）の明確化、③「特に周知性の高い企業」による届出の効力発生までの待機期間の撤廃などが盛り込まれている。
- 金融庁は、今後、寄せられる意見なども踏まえて、8月下旬に改正を行うことを予定している。

### はじめに（開示府令、企業内容等開示ガイドラインの改正案）

金融庁は、2014年6月25日に『「企業内容等の開示に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令（案）」等の公表について』<sup>1</sup>、同30日に『「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）」等の改正案の公表について』<sup>2</sup>を発表した（これらを総称して「改正案」と呼ぶ）。その主な内容は、次の通りである。

- ①新規上場時に提出する有価証券届出書に記載する財務諸表の年数短縮（5事業年度分⇒2事業年度分）
- ②禁止される届出前勧誘に該当しない行為（いわゆるプレ・ヒアリングなど）の明確化
- ③「特に周知性の高い企業」による届出の効力発生までの待機期間の撤廃

<sup>1</sup> 金融庁のウェブサイト (<http://www.fsa.go.jp/news/25/sonota/20140625-2.html>) に掲載されている。

<sup>2</sup> 金融庁のウェブサイト (<http://www.fsa.go.jp/news/25/sonota/20140630-5.html>) に掲載されている。

④ I F R S 関連（非上場の I F R S 適用会社が初めて提出する有価証券届出書に掲げる連結財務諸表の年数、I F R S に準拠して作成した連結財務諸表の監査など）

これらのうち①～③は、2013年12月25日に公表された金融審議会「新規・成長企業へのリスクマネーの供給のあり方等に関するワーキング・グループ」（以下、リスクマネーWG）報告書<sup>3</sup>のうち、「新規上場の推進策」や「上場企業の資金調達の手軽化」に関する提言の実現を目指すものである。

本稿では、①～③のポイントを簡単に紹介する。

## 1. 新規上場時に提出する有価証券届出書に記載する財務諸表の年数短縮

### (1) 改正案のポイント ～過去5事業年度分⇒過去2事業年度分～

現行法令の下では、新規上場時に提出する有価証券届出書（企業内容等の開示に関する内閣府令（以下、開示府令）8条2項1号、第2号の4様式）について、第二部「企業情報」として過去2事業年度の連結及び単体財務諸表（公認会計士の監査証明が必要）を記載することが求められている（現行の開示府令第2号の4様式記載上の注意(10-2)、(10-4)、財務諸表等の監査証明に関する内閣府令1条）。加えて、第三部「特別情報」として、過去5事業年度の単体財務諸表<sup>4</sup>（監査証明は不要）も記載することとされている（現行の開示府令第2号様式記載上の注意(83)、第2号の4様式記載上の注意参照）。

改正案では、第三部「特別情報」における過去5事業年度の単体財務諸表の記載を廃止することとしている。なお、第二部「企業情報」における過去2事業年度の連結及び単体財務諸表の記載は、維持されている（改正案に基づく開示府令第2号の4様式）。

また、第二部「企業情報」における「主要な経営指標等の推移」として記載する連結財務諸表規則による指標等や、第三部「特別情報」における連動子会社の財務諸表についても過去2事業年度分とされている（改正案に基づく開示府令第2号の4様式記載上の注意(11)a、(22)）。ただし、「主要な経営指標等の推移」のうち単体の指標等については、原則、過去5事業年度分（最近2事業年度を除く3事業年度分については会社法ベースでも可）とされている（改正案に基づく開示府令第2号の4様式記載上の注意(11)b）。

<sup>3</sup> 金融庁のウェブサイト（[http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/tosin/20131225-1.html](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20131225-1.html)）に掲載されている。

<sup>4</sup> 第二部「企業情報」に掲げたもの以外のものを記載する。

## (2) 背景

リスクマネーWGは、「新規・成長企業に対するリスクマネーの供給促進を図る観点」から「新規・成長企業の上場に係る障壁をできるだけ低くする施策」が重要だと指摘していた<sup>5</sup>。

その具体策の一つに、「新規上場時の負担の軽減」策として、今回の有価証券届出書に記載する財務諸表の年数短縮が掲げられていた。

その理由として、リスクマネーWGは「①投資者に交付される目論見書には過去2事業年度分の財務諸表のみが記載されていること、②新規上場企業に投資する投資者は、当該企業の将来性を重視する場合も多いと考えられるところ、有価証券届出書において、将来情報の開示の充実が図られてきたこと、③新規上場企業の開示をめぐる国際的な状況にも変化が生じていること」<sup>6</sup>を掲げていた。

今回の改正案は、基本的に、リスクマネーWGの提言に沿ったものとなっている。

もっとも、開示情報のユーザー（アナリストなど）からは、財務諸表の年数を短縮することに対して、批判の声も出ているようだ。

## 2. 届出前勧誘に該当しない行為の明確化

### (1) 改正案のポイント ～いわゆるプレ・ヒアリングなどを列挙～

有価証券届出書の提出前に有価証券の勧誘を開始すること（「届出前勧誘」）は禁止されている（金融商品取引法4条）。

今回の改正案では、「届出前勧誘」には該当しないものと金融庁が判断する行為（つまり、違反とならない行為）として具体的に明記している事例を、大きく拡充している（改正案に基づく企業内容等開示ガイドライン2-12）。これらのうち①のみが現行のガイドラインに明記されているもので、②以下は改正案によって新たに盛り込まれるものである。

- ① 第三者割当を行う場合であって、割当予定先が限定され、その割当予定先から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（注1）に該当するときにおける、割当予定先を選定し、又はその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、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
- ② 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、次のいずれにも該当するもの

<sup>5</sup> リスクマネーWG報告書 p. 11。

<sup>6</sup> リスクマネーWG報告書 p. 12。

(イ) 特定投資家（注2）（注3）又は大量保有報告制度上の株券等保有割合が5%以上である者を調査の対象者とする

(ロ) 金融商品取引業等に関する内閣府令117条1項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（引受証券会社が自ら行う場合であれば、具体的には次のもの）

◇法令遵守管理部門の事前承認

◇インサイダー取引を行わないこと（規制対象となる有価証券の売買等を行わないこと）を調査対象者に約させていること

◇調査対象者以外に情報を提供しないことを調査対象者に約させていること

◇調査担当者の氏名、調査対象者の氏名、提供した情報の内容、提供日時などの記録の作成・保存

③ 有価証券届出書提出日の1月前の応当日以前に行われるその有価証券届出書に係る有価証券の発行者に関する情報（その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（注4）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つては、1月前の応当日から有価証券届出書提出日までの間に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

④ 法若しくは法に基づく命令又は金融商品取引所の定款その他の規則に基づく情報の開示

⑤ 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企業情報の発信

⑥ 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

⑦ 発行者に対する自発的な問合せに対して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

⑧ 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企業である発行者に係るアナリスト・レポート（注5）の配布又は公表（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）。ただし、その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「中断した後再び開始する」場合は除く。

（注1）例えば、資本提携を行う場合、親会社が子会社株式を引き受ける場合等。

（注2）調査を行う金融商品取引業者等において、有価証券についての金融商品取引契約に関して一般投資家として取り扱う者（アマ成り）を除き、特定投資家として取り扱う者（プロ成り）を含む。

（注3）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。

（注4）その発信に係る媒体が継続的に掲示される場合にあつては、その情報の発信が行われる時点は掲示が開始される時点とする。

（注5）個別の企業の分析及び評価に関する資料であつて、多数の者に対する情報の提供を目的とするものをいう。

新たに設けられるもののうち、②は、引受証券会社等によるいわゆるプレ・ヒアリング、③

は、1ヶ月以上前の企業情報の発信<sup>7</sup>、④は、法令などに基づく情報開示、⑤、⑥は、発行者による通常の業務の過程で行われる一定の情報発信、⑦は、問合せに対する発行者による回答、⑧は、一定のアナリスト・レポートの公表ということになるだろう。

なお、自主規制機関である日本証券業協会においても、プレ・ヒアリングに関して、インサイダー取引防止の観点から必要な措置などを検討することが予定されている<sup>8</sup>。

## (2) 背景

前述の通り、有価証券届出書の提出前に有価証券の勧誘を開始すること（「届出前勧誘」）は禁止されている。ところが、実務上、何が禁止される「勧誘」に該当するののかについて、必ずしも明確にはされてこなかった。そのため、例えば「増資を予定している企業が、一般的な企業情報を発信することまでも届出前勧誘に該当するおそれがあるとして躊躇してしまう」<sup>9</sup>といった問題が指摘されていた。

そこでリスクマネーWGは、「一般的に届出前勧誘の禁止措置が講じられている趣旨は、勧誘による販売圧力によって、投資者が不確実・不十分な情報に基づく投資判断を強いられる事態の防止にある」ことに照らして、届出前勧誘の禁止措置の対象とする必要がない行為は、「できるだけ速やかに、その旨を明確化することが適当である」との提言を行った<sup>10</sup>。

今回の改正案は、このリスクマネーWGの提言を受けたものである。なお、改正案で追加される②～⑧の事例は、いずれもリスクマネーWGがその報告書において、禁止対象とする必要がない行為として例示していたものを踏まえたものである。

## 3. 「特に周知性の高い企業」による届出の効力発生までの待機期間の撤廃

### (1) 改正案のポイント

～「特に周知性の高い企業」による希薄化率 20%以下の上場株式の募集など～

有価証券の募集・売出しを行うためには、原則、その有価証券の募集・売出しについて届出を行わなければならない（金融商品取引法 4 条 1 項）。届出手続は、原則、有価証券届出書の提

<sup>7</sup> 文言上は明確ではないが、リスクマネーWGでの議論を踏まえると、発行者による情報発信が念頭にあるものと思われる。平成 25 年 10 月 25 日開催リスクマネーWG資料 3 「【事務局説明資料】『届出前勧誘』に該当しない行為の明確化」p. 6 参照（[http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/risk\\_money/siryoku/20131025.html](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/risk_money/siryoku/20131025.html)）。

<sup>8</sup> 日本証券業協会「我が国経済の活性化と公募増資等の一層の機能強化に向けた取組みの状況と今後の対応」（平成 26 年 6 月 17 日、<http://www.jsda.or.jp/katsudou/kaigi/senryaku/files/140617torimatome.pdf>）pp. 31-32。

<sup>9</sup> リスクマネーWG報告書 p. 15。

<sup>10</sup> リスクマネーWG報告書 p. 15。

出により行われる（同5条1項）。有価証券届出書が受理されれば、その有価証券を勧誘することは可能となるが、それを投資者に取得させることはできない。すなわち、原則として、一定の期間が経過した後に、届出の効力が発生し、それから投資者に取得させることが可能となる（同8条1項）。この受理から効力発生までの期間を「待機期間」と呼び、投資者が、有価証券届出書や目論見書などの開示書類によって、投資判断を熟慮するための期間と説明されている<sup>11</sup>。ただし、「届出書類の内容が公衆に容易に理解されると認める場合」や、発行者のいわゆる企業情報が「既に公衆に広範に提供されていると認める場合」には、当局は、例外的に、この待機期間を短縮したり、撤廃したりすることが可能とされている（同8条3項）。

今回の改正案では、こうした例外的に待機期間なしに届出の効力が発生するケースとして、「特に周知性の高い企業」が行う希薄化率が20%以下の株式・新株予約権の募集などを定めることとしている（改正案による企業内容等開示ガイドライン 8-3）。具体的には、次の(a)～(c)のすべての要件を満たす場合とされている。

(a) 有価証券届出書の届出者（発行者）が次のすべての要件を満たすこと

- ① 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、応当日以後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
- ② 上場株券又は店頭登録株券（注1）に該当する株券を発行している
- ③ 上場日等が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、過去3年の平均年間売買金額が1000億円以上、かつ、過去3年の平均時価総額が1000億円以上である

(b) 次のいずれかに係る届出であること

- 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
- ② 新株予約権無償割当て（注2）に係る新株予約権証券（注3）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

(c) 募集に係る届出にあつては、株券、新株予約権証券の区分に応じて、次の要件を満たすこと

① 株券の場合

募集により発行する予定の株券の総数

≤ 20%

募集前の株券（発行者が所有するものを除く）の総数

<sup>11</sup> 小谷融『金融商品取引法におけるディスクロージャー制度』（税務研究会出版局、2007年）p.158。

## ②新株予約権証券の場合

$$\frac{\text{募集により発行する予定の新株予約権がすべて行使された場合に発行する予定の株券の総数}}{\text{募集前の株券（発行者が所有するものを除く）の総数}} \leq 20\%$$

(注1) 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ている株券のこと（開示府令9条の4第1項）。なお、本稿執筆時点では、該当するものは存在しない。

(注2) 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。

(注3) 本邦の金融商品取引所（認可金融商品取引業協会）に上場（登録）され、又はその発行後、遅滞なく上場（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。

上記(a)は、発行者の周知性に関する要件と考えられ、継続開示要件(①)、上場等要件(②)、売買代金・時価総額要件(③)が掲げられている。(b)は、発行される有価証券に関する要件で、具体的には、株式(①)と新株予約権(②)が掲げられている。なお、新株予約権については、いわゆるライツ・オフリングが想定されているものと考えられる。(c)は、希薄化率(20%以下)に関する要件である。

## (2) 背景

今回の改正案の背景には、「近年、上場企業が公募増資を行う際、当初の想定以上に株価が下落したため、予定していた資金が集まらず、一部の事業計画を見直さなくてはならなくなるという事態」が見受けられ、その原因の一つとして「上場企業の資金調達に要する期間が長いこと」があるものと指摘されている<sup>12</sup>。

その一方、待機期間には、投資者にとって、開示された情報に基づいて投資判断を行うための「熟慮期間」としての（投資者保護上の）機能があることも無視することはできない。

そこで、リスクマネーWGは、最終的に「『特に周知性の高い企業』が行う募集・売出しのうち、対象有価証券の取得・買付けの判断を比較的容易に行うことができるといえるような場合に限定して、待機期間を撤廃する特例措置を設けること」<sup>13</sup>を提言した。これは、開示された情報の分析・検討などに要する時間がそれほど長くない案件であれば、待機期間を廃止したとしても、投資者保護上、大きな問題は生じにくいとの判断に基づくものと考えられる。

今回の改正案は、基本的に、リスクマネーWGの提言に沿ったものとなっている<sup>14</sup>。

<sup>12</sup> リスクマネーWG報告書 p. 14。

<sup>13</sup> リスクマネーWG報告書 p. 15。

<sup>14</sup> なお、リスクマネーWG報告書では、「投資証券（REIT等）」も対象の有価証券として掲げられていたが、改正案には明記されていない。他方、改正案で対象とされているいわゆるライツ・オフリングを想定した新株予約権については、リスクマネーWG報告書には明記されていなかった。

#### 4. 実施時期

金融庁は、改正案のうち「1. 新規上場時に提出する有価証券届出書に記載する財務諸表の年数短縮」について2014年7月25日まで、「2. 届出前勧誘に該当しない行為の明確化」、「3. 『特に周知性の高い企業』による届出の効力発生までの待機期間の撤廃」について同30日まで意見募集を行うこととしている。

その後、寄せられた意見などを踏まえて検討を行った上で、1については、2014年8月下旬に公布・施行、2、3については2014年8月下旬以降に公表する予定だとしている。