

2014年10月15日 全11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

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8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を行った。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。
- ①については、2014年8月20日から施行、②③については、同27日から適用されている。

※本稿は、2014年7月14日付レポート「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」を、最終的な府令、ガイドラインに基づき書き改めたものである

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8月20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）』等に対するパブリックコメントの結果等について」¹、同27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）』等の改正案に対するパブリックコメントの結果等について」²を公表した。

これらは、2014年6月25日に公表された「『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」³、及び同30日に公表された「『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」⁴（これらを総称して「原案」と呼ぶ）に寄せられた意見等を踏まえて、最終的な内閣府令、ガイド

¹ 金融庁のウェブサイト (<http://www.fsa.go.jp/news/26/sonota/20140820-1.html>) に掲載されている。

² 金融庁のウェブサイト (<http://www.fsa.go.jp/news/26/sonota/20140827-1.html>) に掲載されている。

³ 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。

⁴ 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。

ラインの改正を行うものである。

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
- 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⁵のうち、「新規上場の推進策」や「上場企業の資金調達の円滑化」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、原案からの変更点を含めて、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) 改正のポイント ～過去5事業年度分⇒過去2事業年度分～

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）においては、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（改正前及び改正後の開示府令第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、改正前の制度の下では、第三部「特別情報」として、過去5事業年度の単体財務諸表⁶（監査証明は不要）も記載することとされていた（改正前の開示府令第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）。

今回の改正では、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が廃止された。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（改正後の開示府令第2号の4様式）。

⁵ 金融庁のウェブサイト（http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20131225-1.html）に掲載されている。

⁶ 第二部「企業情報」に掲げたもの以外のものを記載する。

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（改正後の開示府令第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（改正後の開示府令第2号の4様式記載上の注意(11)b）。その趣旨については、次のように説明されている（2014年8月20日付金融庁『「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）」等に対するパブリックコメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方』⁷（以下、「2014年8月20日付金融庁の考え方」）3頁No.6、No.7）。

新規上場時の有価証券届出書に掲げる財務諸表の年数は、WG報告書の提言に従い、最近5事業年度分から最近2事業年度分へと短縮することとしました。

ご指摘の「主要な経営指標等の推移」（以下「ハイライト情報」という。）については、投資者の投資判断上、極めて重要な情報とされている事項が記載されていることを踏まえ、単体のハイライト情報については、最近5事業年度に係る情報を開示することとしております。

なお、株式会社である以上、会社設立後5事業年度を超えて存続している会社であれば、最近5事業年度に係る会社法上の計算書類が既に作成されているものと考えられることから、最近2事業年度より前の事業年度に係るハイライト情報については、会社法計算規則の規定に基づき算出した数値を記載できることとし、新規上場企業の負担軽減にも配慮しています。

なお、原案からは、過去2事業年度分の四半期連結損益計算書、四半期連結キャッシュ・フロー計算書などに関する記述を設ける修正が行われている⁸（改正後の開示府令第2号の4様式記載上の注意(13)～(15)、(18)～(20)）。そのほかには、大きな変更点はない。

(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⁹。

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。

⁷ 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/26/sonota/20140820-1/01.pdf>）に掲載されている。

⁸ 「2014年8月20日付金融庁の考え方」2頁No.4参照。

⁹ リスクマネーWG報告書 p. 11。

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」¹⁰を掲げていた。

今回の改正は、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（「2014年8月20日付金融庁の考え方」3頁No.8など参照）。

2. 届出前勧誘に該当しない行為の明確化

(1) 改正のポイント ～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（改正後の「企業内容等の開示に関する留意事項について」（以下、企業内容等開示ガイドライン）2-12）。これらのうち①のみが改正前のガイドラインにも明記されているもので、②以下は改正によって新たに盛り込まれたものである。

- 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
 - (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（注4）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）

¹⁰ リスクマネーWG報告書 p.12。

- ◇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 有価証券届出書又は発行登録書の提出日の1月前の応当日以前に行われるその有価証券届出書又は発行登録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5）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月前の応当日の翌日から有価証券届出書又は発行登録書の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そ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
- 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6）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）。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「中断した後に再び開始する」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）「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」足りるものと解されている（2014年8月27日付金融庁「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」No.11）。

（注5）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。ウェブサイトにおける情報発信の場合、「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へ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」と解されている（同前No.18～20）。

（注6）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¹¹によるいわゆる「プレ・ヒアリング」である。ここでいう「プレ・ヒアリング」とは、「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』に該当し、届出前勧誘の禁止に抵触するものとの説明がなされている（2014年8月27日付金融庁「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」¹²（以下、「2014年8月27日付金融庁の考え方」）No.7）。

なお、②については、原案から大きな変更点はない。

③は、1ヶ月以上前の企業情報の発信¹³である。原案からの主な変更点は、次の通りである。

◇対象となる法定書類が、「有価証券届出書又は発行登録書」とされた（原案では、「有価証券届出書」のみ）¹⁴。

◇発信が可能な「1ヶ月前の応当日以前」には、「応当日」当日が含まれることが明確化された¹⁵。

ただし、③が対象とするのは、あくまでも「発行者に関する情報」であり、1ヶ月以前の発信であっても、「有価証券の募集又は売出しに係る情報」の発信は、③に当てはまらない（「届出前勧誘」の禁止に抵触する）とされている。なお、「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」、すなわち、③に基づき1ヶ月以前であれば情報発信が許容されるとの考えが示されている（「2014年8月27日付金融庁の考え方」No.22）。

また、他の者によってその情報の再発信が行われることが想定される場合には、再発信を防止するための「合理的な措置」を講じていることが要件とされている。ここで、他の者によってその情報の再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」と解されている（「2014年8月27日付金融庁の考え方」No.18～20）。従って、例えば、「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」は、原則、該当しないものと考えられている（同前No.29）。

④は、法令などに基づく情報開示である。原案から大きな変更点はない。

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である。原案からは、

¹¹ 原則、引受証券会社、発行会社、売出人が調査主体となることが想定されている（「2014年8月27日付金融庁の考え方」No.10）。

¹² 金融庁ウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/26/sonota/20140827-1/01.pdf>）に掲載されている。

¹³ 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/siryou/20131025.html）。

¹⁴ 「2014年8月27日付金融庁の考え方」No.30参照。

¹⁵ 「2014年8月27日付金融庁の考え方」No.32参照。

⑤について、③との表現の調整・統一を図る文言修正がなされているが（「2014年8月27日付金融庁の考え方」No. 21）、内容についての大きな変更はない。

⑦は、問合せに対する発行者による回答である。原案からの変更点はない。

なお、ここで、回答の方法自体は問われないが、「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」と解されている（「2014年8月27日付金融庁の考え方」No. 35）。

⑧は、一定のアナリスト・レポートの公表である。原案からは、「募集又は売出し」に係る勧誘であることを明確化する文言修正がなされているが（「2014年8月27日付金融庁の考え方」No. 40）、内容について大きな変更はない。

ここで対象とされているのは、「上場企業である発行者に係るアナリスト・レポート」である。従って、（上場企業ではない）「非上場企業に係るレポート」や（個別企業に関する分析・評価等ではない）「インダストリー・レポート」は、厳密には、これに当てはまらないことになる。しかし、金融庁は、これらについても、「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」との見解を示している（「2014年8月27日付金融庁の考え方」No. 38、No. 39）。

また、⑧は、「通常の業務の過程において行われる」アナリスト・レポートの公表が対象とされている。これは、リスクマネーWG報告書に「従来から継続的に行われている上場企業に関するアナリスト・レポートの公表を、従来どおり行うこと」¹⁶とあるのを受けたものと考えられる。そのため、次のようなケースは対象外とされている。

◇アナリスト・レポートの配布・公表を「開始する」場合

◇アナリスト・レポートの配布・公表を「中断した後に再び開始する」場合

その結果、有価証券届出書等の提出前に、その上場企業に関するアナリスト・レポートの公表を新たに開始、又は再開することは、常に禁止されるのか、という問題が生じる。この点について、金融庁は、これらの規定（企業内容等開示ガイドライン 2-12）に「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」との見解を示している（「2014年8月27日付金融庁の考え方」No. 37）。すなわち、有価証券届出書等の提出前に、その上場企業に関するアナリスト・レポートの公表を新たに開始、又は再開することが、直ちに勧誘行為に該当するわけではない（禁止されるわけではない）ということであろう。最終的には個別事例に即して判断されることとなるものと思われる。

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

¹⁶ リスクマネーWG報告書 p. 16。

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¹⁷。

ここまで、募集・売出しにおける勧誘を前提に説明してきたが、私募・私売出しにおける勧誘と前記①～⑧の関係についても紹介しておく。前記④～⑧については、募集・売出しに係る勧誘のみに対象を限定したものではなく、私募・私売出しにおける勧誘についても適用される（「④～⑧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」と説明されている（「2014年8月27日付金融庁の考え方」No.2）。他方、前記①～③については、そもそも募集・売出し（①、②）や有価証券届出書・発行登録書の提出（③）を前提としたものであり、これらに当てはまらない私募・私売出しについては適用されないと説明されている（同前）。もっとも、これらの規定（企業内容等開示ガイドライン 2-12）は、勧誘行為に該当しない行為の典型例を示しており、私募・私売出しについても、ある行為が勧誘行為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」と考えられる」とされている（「2014年8月27日付金融庁の考え方」No.2）。

(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」¹⁸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¹⁹。

今回の改正は、このリスクマネーWGの提言を受けたものである。なお、今回の改正で追加された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。

¹⁷ 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。同「引受けに関するワーキング・グループ」（<http://www.jsda.or.jp/katsudou/kaigi/jisyukisei/gijigaiyou/equitywg01.html>）なども参照。

¹⁸ リスクマネーWG報告書 p.15。

¹⁹ リスクマネーWG報告書 p.15。

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²⁰。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が定められた（改正後の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
- 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

²⁰ 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。

①株券の場合

$$\frac{\text{募集により発行・移転する予定の株券の総数（注4）}}{\text{募集前の株券（発行者が所有するものを除く）の総数}} \leq 20\%$$

②新株予約権証券の場合

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

（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5項1号）。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。

（注4）その募集と同時に、同一種類の株式又は同一種類の株式を目的とする新株予約権、新株予約権付社債が発行される場合には、その同時に発行される株式数、新株予約権がすべて行使された場合に発行・移転する予定の株式数を含む。

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。有価証券届出書の参照方式や発行登録制度の利用適格要件（開示府令9条の4第5項など）とも類似しているが、より厳しい要件となっている²¹。

(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²²(①)と新株予約権(②)が掲げられている²³。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（ただし、(c)の希薄化率に留意する必要がある²⁴）。

²¹ 有価証券届出書の参照方式や発行登録制度の利用適格要件は、売買代金・時価総額に関する要件が「100億円以上」とされているほか（開示府令9条の4第5項1号イ）、上場日等が3年6ヶ月以内でも認められる（開示府令9条の4第5項1号ロ、ハ）などの違いがある。

²² 原案では、「株券の募集又は売出し」とされていたが、最終的には「売出し」が削除されている。これは、「有価証券届出書」の効力発生時期が問題であるところ、(a)に該当する上場会社等の株式の売出しの場合、「有価証券届出書」の提出は不要で、「有価証券通知書」の提出で足りるためと説明されている（「2014年8月27日付金融庁の考え方」No.48）。

²³ 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ことを受けて、今回、企業内容等開示ガイドラインと同時に改正された「特定有価証券の内容等の開示に関する留意事項について」(特定有価証券開示ガイドライン)8-3において、上記の取扱いを「内国投資証券(投資法人債券を除く。)又は外国投資証券(外国投資法人債券を除く。)」にも準用することとしている。なお、今回の改正で対象とされるいわゆるライツ・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。

²⁴ 現実には、希薄化率100%（保有株式1株につきライツ1個割り当て、ライツ1個の行使につき1株交付）の事例が多く見受けられる。なお、「2014年8月27日付金融庁の考え方」No.55も参照。

(c)は、希薄化率（20%以下）に関する要件である。希薄化率に関しては、原案と比較して、その募集と同時に、同一種類の株式や、同一種類の株式を目的とする新株予約権などが発行される場合（例えば、国内と同時に海外でも募集を行うケースや、株式と同時に新株予約権の募集を行うケースなどを想定）の計算方法の詳細（合算して算出）が明記されている²⁵（前記（注4）の部分）。

なお、希薄化率の計算式の分母である「募集前の株券（発行者が所有するものを除く）の総数」には、潜在株式は含まれないとの見解が示されている（「2014年8月27日付金融庁の考え方」No.49）。また、分子には、募集による自己株式処分（①）や、新株予約権の行使に際して交付される自己株式（②）も含まれるものと解されている（同前No.53、No.54）。

(2) 背景

今回の改正の背景には、「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²⁶。

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²⁷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。

4. 実施時期

今回の改正事項のうち、1については、2014年8月20日から施行、2、3については2014年8月27日から実施されている。

²⁵ 「2014年8月27日付金融庁の考え方」No.50～52 参照。

²⁶ リスクマネーWG報告書 p.14。

²⁷ リスクマネーWG報告書 p.15。