

CAPITAL MARKETS BULLETIN

2014年9月号 (Vol. 24)

平成26年8月27日付 企業内容等開示ガイドライン改正について ～特に周知性の高い企業についての待機期間の撤廃と勧誘概念の明確化～

I. はじめに

II. 周知性の高い企業についての待機期間の撤廃

III. 取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しない行為 の明確化

IV. 終わりに

森・濱田松本法律事務所

弁護士 鈴木 克昌

TEL. 03 6212 8327

katsumasa.suzuki@mhmjapan.com

弁護士 峯岸 健太郎

TEL. 03 6212 8331

kentaro.minegishi@mhmjapan.com

弁護士 根本 敏光

TEL. 03 6266 8529

toshimitsu.nemoto@mhmjapan.com

I. はじめに

平成26年5月30日に金融商品取引法等の一部を改正する法律が公布され、その第1条により金融商品取引法の改正が行われました。改正の内容は多岐にわたりますが、本稿は、平成25年12月25日に公表された「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・グループ報告」（以下「金融審WG報告書」といいます。）による提言内容に関連する改正として、平成26年8月27日に公表・適用された開示ガイドライン（以下「改正開示ガイドライン」といいます。）の内容につき、同日に公表されたパブリックコメントの結果も踏まえて概説します¹。

II. 周知性の高い企業についての待機期間の撤廃

現在、時価総額250億円以上又は時価総額100億円かつ売買代金の年間合計額100億円といった要件（企業内容開示府令9条の4第5項）を満たす「周知性の高い企業」等は、有価証券届出書の提出日の翌日から起算して8日目（中7日）で届出の効力発生が認められています。金融審WG報告書において、「特に周知性の高い企業」は、かかる待機期間を撤廃するものとされました。

この「特に周知性の高い企業」とは、金融審WG報告書には具体的な記載がされていないものの、審議の過程において、米国の「著名適格発行者(Well-known Seasoned Issuer: WKSII)」を参考にして、1年間継続して有価証券報告書を提出している上場企業のうち、「売買代金の年間合計額」と「時価総額」がともに1,000億円以上である者と

¹ 本稿において、金融商品取引法は「金商法」、企業内容等の開示に関する内閣府令は「企業内容開示府令」、企業内容等の開示に関する留意事項は「開示ガイドライン」、金融商品取引業等に関する内閣府令は「業府令」といいます。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

することが金融庁より提案されました²。

一方で、上記に該当する上場企業においても、金融審 WG 報告書によれば、募集・売出しの対象となる有価証券が、普通株式や投資証券（REIT 等）など、仕組みが単純かつ標準的であり、かつ、例えば増資による希薄化率が 20%以下である場合等、投資判断に与える影響が限定的な場合に限り、待機期間の撤廃が行われるものとされていました。

以上を踏まえて、改正開示ガイドラインでは、大要、次に掲げる全ての要件を満たす場合には、直ちに届出の効力を生じさせることができるものとされました（改正開示ガイドライン B8-3）³。

(1)	<p>届出者が次の要件を満たす者であること</p> <p>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、その日以後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者であること。</p> <p>② 上場株券を発行している者であること。</p> <p>③ 上場日が有価証券届出書提出日の 3 年 6 ヶ月前の日以前の日であり、算定基準日⁴以前の 3 年間における売買金額⁵の 1 年平均が 1,000 億円以上であり、3 年平均時価総額⁶が 1,000 億円以上であること。</p>
(2)	<p>次のいずれかに係る届出であること</p> <p>① 上場株券に該当する株券の募集⁷</p> <p>② 新株予約権無償割当てにより行われるライツ・オフリング（新株予約権が上場され、その行使の目的となる株券が上場株券であること）</p>
(3)	<p>募集に係る届出にあつては、次の区分に応じそれぞれに掲げる割合が 20%以下であること⁸</p> <p>① 上記(2)①の場合、募集により発行・移転する予定の株券の総数を、募集前の発行済株式数（但し、自己株式を除く。）で除した割合</p> <p>② 上記(2)②の場合、募集により発行・移転する予定の新株予約権が全て行使された場合に交付される株券の総数を、募集前の発行済株式数（但し、自己株式を除く。）で除した割合</p>

² WG 第 7 回資料 1「【事務局説明資料】上場企業の資金調達に係る期間の短縮」11 頁参照

³ 国内投資証券（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。）の募集又は売出しに係る届出の効力発生日の取扱いについても準用されます（特定有価証券開示ガイドライン 8-3）。

⁴ 「算定基準日」とは、有価証券届出書提出日の 6 ヶ月前の日から提出日前日までの間のいずれの日（企業内容開示府令 9 条の 4 第 5 項 1 号）

⁵ 「売買金額」とは、金融商品市場における売買金額（企業内容開示府令 9 条の 4 第 5 項 1 号）

⁶ 「3 年平均時価総額」とは、算定基準日、その前年の応当日、前々年の応当日における時価総額（金融商品市場における時価総額）の合計を 3 で除して得た額（企業内容開示府令 9 条の 4 第 5 項 1 号）

⁷ 原案では「又は売出し」と規定されていたが、上場会社が売出しにおいて提出する書類は有価証券通知書であるため、公表された規定では「又は売出し」は削除されました（パブコメ回答 48 番）

⁸ ライツ・オフリングにあつては、自己株式・単元未満株式を全く考慮しない場合、1 株に 1 個の新株予約権を割当てた場合に、新株予約権 1 個の行使により交付される株式数が 0.2 株となる場合を意味することとなります。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

上記①の「募集により発行・移転する予定の株券の総数」には、パブリックコメントを踏まえて、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若しくは新株予約権付社債が発行される場合には、これに係る新株予約権が全て行使された場合に発行・移転する予定の株券の総数を含むものとされました。これは、金融庁によれば、上記開示ガイドラインB8-3を満たす株式のみの募集に比べて、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り、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るためであると説明されています⁹。

なお、改正開示ガイドラインB8-3は、金融庁によれば、第三者割当にも適用されますが、個別審査の対象となる第三者割当（大規模な第三者割当、割当予定先の属性について周知性が低いと考えられる場合等の、開示ガイドラインB8-2④に該当する場合）には、待機期間を短縮させる取扱いが適当ではない場合に該当し、直ちに効力発生させることはできないと考えられるとの回答がなされており¹⁰、特に周知性の高い者による株式の公募と併せて行わ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式の第三者割当の効力は、公募と第三者割当を合わせて希薄化が20%未満という要件を満たせば、公募と同様に直ちに効力が生じることになります¹¹。

以上のとおり、現在の参照方式による有価証券届出書の提出要件を満たす者のうち、上記の3つの要件を満たした場合にのみ、直ちに届出の効力が生じることとなります。

もっとも、株式等の時価発行の場合においては、会社法の規定により払込期日の2週間前までに通知又は公告を行わなければならないこと¹²から、株式・新株予約権・新株予約権付社債の払込みまでの期間（プライシングからクローズングまでの期間）が短縮されるのではなく、本改正が実務にどの程度の影響があるかは現在のところ不明です。

Ⅲ. 取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しない行為の明確化

1. 「勧誘」概念の明確化

金融審WG報告書では、有価証券届出書の提出前における有価証券の勧誘禁止は、その適用範囲が不明確なために増資予定企業が情報発信を躊躇するとの指摘や、待機期間を撤廃する場合には提出前に投資家が企業情報を受け取る機会をできるだけ確保することが望ましいとの考えが示されていましたが、これを受けて、平成26年8月27日に改正された開示ガイドラインでは、従前より事前勧誘に該当しないと解されていた第三

⁹ パブコメ回答51番

¹⁰ パブコメ回答41番から43番まで

¹¹ パブコメ回答52番

¹² 株式につき会社法201条3項・4項（振替株式の場合には、社債、株式等の振替に関する法律161条2項により公告のみ。）、新株予約権につき会社法240条2項・3項。なお、有価証券届出書や臨時報告書が提出される場合には公告が免除され（会社法201条5項、同施行規則40条、会社法240条4項、同施行規則53条）、公告がなされることはありません。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

者割当における事前調査に加えて、新たに7つの類型の行為が、有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しない類型として明示されました（改正開示ガイドラインB2-12②から⑧）。

本ガイドラインは、あくまで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の典型例を示すものにすぎず、原則として、有価証券の私募やいわゆる私売出しに係る勧誘についても、本ガイドラインの適用はあると考えられます¹³。また本ガイドラインに列挙された8類型に該当しない場合に直ちに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勧誘に該当しない場合がありうるものが否定されるものではありません¹⁴。

また、本改正において、開示書類に虚偽記載等がある場合の損害賠償責任、行政責任、刑事責任等や法人関係情報取引規制（金商法38条7号、企業内容開示府令117条1項14号から16号、金商法40条2号、業府令123条1項5号）については改正が行われていないため、これらの観点から、オフリング前の情報発信については引き続き一定の法的制約が存在する点には留意が必要です。

2. 新たに勧誘に該当しないとされた7つの類型

(1) プレヒアリング（需要調査）（改正開示ガイドラインB2-12②）

募集（第三者割当を除く。）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、特定投資家又は株券等保有割合が5%以上である者を調査対象とし、かつ、業府令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もの

本類型は、いわゆるプレヒアリングを想定したものです。

プレヒアリングとは、金融商品取引業者（証券会社）が投資者と取引所金融商品市場（発行者）とを結びつける仲介機能を適切に働かせるため、有価証券の発行・交付の是非の判断の前において、その需要を調査することであり、証券会社が国内でプレヒアリングを実施することは、一定の措置を講じることを前提に、業府令上は特段禁止されていません（金商法38条・業府令117条1項参照）。もっとも、これまで、国内でのプレヒアリングの実施は事前勧誘の禁止に抵触するのではないかという懸念が払拭できなかったこと等から、日本証券業協会の定める「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」においては、会員証券会社による国内でのプレ・ヒアリングの実施は原則として禁止され（同規則9条）、日本国外でのオフリングにおいてのみ実施されてきました。

本規定により勧誘に該当しないとされるプレヒアリングとは、特定投資家又は株券等

¹³ パブコメ回答2番。但し、パブコメ回答によれば、本文中の(1)及び(2)の類型については、募集又は売出しの場合を想定しており、私募や私売出しの場合はこれに該当しないと考えているようです。

¹⁴ パブコメ回答37番

CAPITAL MARKETS BULLETIN

保有割合が5%以上である者を調査対象とする場合に限られます。5%の基準となる「株券等保有割合」は大量保有報告制度における定義が準用されており、原則として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株券等保有割合が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勧誘に該当することにはならないとされています¹⁵。

また、プレヒアリングを実施するためには、業府令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ることが必要です。「業府令117条1項15号に規定する措置」として、大要、①プレヒアリングの調査対象者への法人関係情報の提供等がコンプライアンス部門によって事前に承認されるべきこと、②プレヒアリングの調査対象者に、発行者の株券等に係る取引を行わないことを約させるべきこと、③法人関係情報を調査対象者以外の者に提供しないことを調査対象者に約させること、④プレヒアリングに係る記録の保存を行うべきこと、が挙げられています。

IPO案件やいわゆるPOWL案件についても、業府令117条1項15号に定める手続きに「準ずる措置」を講じて、プレヒアリングを実施することができるものと解されています¹⁶。また、本類型には、ライツ・オファリングにおける想定行使価額における行使数量の調査等を含むものと解されており¹⁷、ライツ・オファリングの実施に実務上不可欠な大株主による新株予約権行使に関する意向調査は勧誘には該当しないことが明らかになったといえます。

(2) 1ヶ月以上前の情報開示（改正開示ガイドラインB2-12③）

有価証券届出書又は発行登録書の提出日の1ヶ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¹⁸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

発行者に関する情報発信一般について、有価証券届出書等の提出日の1ヶ月前までであれば、募集・売出しに係る情報を除き、勧誘に該当しないこととされており、発行者情報の発信が可能となる範囲が従来の実務より相当程度拡大することになっています。

ただし、1ヶ月前までに行なわれる情報発信であっても、他の者によって再び当該情

¹⁵ パブコメ回答11番。もっとも、調査の実施者が、当該調査実施の時点で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は、本類型の想定するプレヒアリングに該当せず、勧誘に該当するものと考えられます。

¹⁶ パブコメ回答15番

¹⁷ パブコメ回答13番

¹⁸ 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になります。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

報の発信が行なわれることが想定される場合には、1ヶ月以内に当該情報の再発信が行なわれることを防止するための合理的な措置を講じる必要があるとされています。

この点、「他の者によって再び当該情報の発信が行な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に限られるとされています¹⁹。

また、再発信を防止するための「合理的な措置」としては、例えば、ウェブサイトにおける情報発信の場合には、通常、募集又は売出しの1ヶ月前まで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になっていれば、1ヶ月前になった時点で当該ファイルを消去することや、情報発信者が意図しない転載等が行なわれた場合に消去を依頼することまでは不要とされています²⁰。

他方、1ヶ月前までに行なわれるとしても、「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」については、本規定の適用を受けられません。この点について、パブコメ回答による限り、単に上場準備をしている旨や上場申請を行なった旨などの事実に係る情報であれば、これに該当しないとされています²¹。

(3) 法令、取引所規則に基づく開示（改正開示ガイドライン B2-12④）

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開示

本類型は、従前から解釈上も勧誘には該当しないと実務上も解されていたところです。

(4) 定期的 IR（改正開示ガイドライン B2-12⑤）

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（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

これまで、流通市場で取引される有価証券の発行者が、有価証券の投資判断に必要な情報を一般に公表することは望ましいと考えられており、また、例年定期的に行っている IR を控えるとかえって増資等に関する憶測を招き、市場が混乱するおそれも懸念されるため、通常の情報発信であれば可能と実務上解されていましたが²²、本開示ガイドライン改正により、例えば、募集・売出しのローンチ前に、例年行なっていた定期的な IR ミーティングや定例の決算説明会などを中止する必要はないことが示されたといえます。

(5) 通常の製品・サービスの公表（改正開示ガイドライン B2-12⑥）

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

これまで、市場有価証券の発行者が、営業促進のために自己が提供する商品または

¹⁹ パブコメ回答 18 番

²⁰ パブコメ回答 18 番

²¹ パブコメ回答 22 番

²² 金融法委員会が平成 22 年 6 月 21 日に公表した「金融商品取引法の開示規制上の『勧誘』の解釈を巡る現状と課題」13 頁。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

サービスについて広告、宣伝を行うことも、それ自体は正当な営業活動として許容されると解されていたところですが、本規定により、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については、取得勧誘または売付け勧誘等に該当しないことが明確化されました。

(6) 受動的な回答（改正開示ガイドライン B2-12⑦）

発行者に対する自発的な問い合わ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

発行者が自ら積極的に行う情報発信ではなく、外部からの問い合わせに対する受動的な回答を許容するものです。ただし、回答の対象は「製品・サービスその他の事業・財務の状況」に限られています。

(7) アナリスト・レポート（改正開示ガイドライン B2-12⑧）

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（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）の配布又は公表。但し、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勧誘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。

証券会社のアナリストが通常の業務の過程で作成し、配布又は公表するアナリスト・レポートについては、証券会社内で適切なチャイニーズ・ウォールが設定されていることを前提に、原則として勧誘に該当しないことが示されました。

もっとも、勧誘に該当しないのは、証券会社のアナリストが、当該発行者に関するアナリスト・レポートを継続的に作成・配布等していた場合に限られ、当該発行者に関するアナリスト・レポートを初めて作成・配布等する場合や一旦作成・配布を中止していた後にこれを再開する場合は除外されています。

また、アナリスト・レポートは上場企業である発行者に係るものに限定されています。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）については、本類型には該当しないものの、本類型と実質的に同等の状況で行なわれている限り、勧誘には該当しないものと考えられます²³。

²³ パブコメ回答 38 番

CAPITAL MARKETS BULLETIN

IV. 終わりに

本開示ガイドラインの改正は、企業の資本市場での資金調達をより効率的に行うことを目的に、規制の緩和と適用範囲の明確化を図るものとして評価できます。

一方で、例えば国内におけるプレヒアリングの実施については事前勧誘規制のみが問題となるわけではなく、法人関係情報規制など他の規制の適用関係も整理する必要があり、また、実際の普及には、情報の送り手である発行者・証券会社のみならず、情報の受け手である機関投資家における体制の整備も必要であり、市場関係者によるさらなる議論と実務の蓄積が待たれるところです。かかる議論の一環として、当事務所の弁護士が、多数の案件での経験も踏まえ、本書に関する実務上の論点・課題についての論文を近日中に旬刊商事法務に公表する予定ですので、是非ご参照下さい。

文献情報

- 論文 「種類株上場は日本に定着するか」
出版社 ビジネス法務 Vol. 14 No. 8 2014年8月号
著者 戸嶋 浩二
- 論文 「議決権種類株式の上場」
出版社 ジュリスト 1470号 2014年8月号
著者 澤口 実、戸嶋 浩二
- 論文 「平成26年改正会社法の解説(1)」
出版社 旬刊商事法務 No. 2040 2014年8月5日号
著者 内田 修平(共著)
- 論文 「オーストラリア企業倒産・再生法制」
出版社 国際商事法務 Vol. 42 No. 8 2014年8月刊
著者 根本 敏光(共著)
- 論文 「図解で伝える役員向け研修 インサイダー取引」
出版社 ビジネス法務 Vol. 14 No. 9 2014年9月号
著者 根本 敏光、石橋 誠之
- 論文 「東証の注意喚起制度とスクープ報道への対応」
出版社 ビジネス法務 Vol. 14 No. 10 2014年10月
著者 根本 敏光

CAPITAL MARKETS BULLETIN

NEWS

- ALB 8月号に石黒 徹 弁護士、小林 卓泰 弁護士、尾本 太郎 弁護士のコメントが掲載されました

トムソン・ロイターグループの、国際的法律雑誌であるALB (Asian Legal Business) 8月号の記事において、石黒 徹 弁護士、小林 卓泰 弁護士、尾本 太郎 弁護士のコメントが掲載されました。

- 内田 貴 弁護士が入所しました

当事務所は、2014年9月1日付で、内田 貴 東京大学名誉教授を、客員弁護士として迎えました。

内田弁護士は、長年、東京大学大学院法学政治学研究科において、民法及び隣接法の教育研究に従事され、数多くの研究成果を残された後、法務省経済関係民刑基本法整備推進本部参与等として、債権法改正の検討において中心的な役割を果たしてこられました。

内田弁護士の参画により、当事務所は、来年に予定される民法改正も踏まえ、さらに充実したリーガルサービスをご提供できるよう、努めてまいります。

(当事務所に関するお問い合わせ)
森・濱田松本法律事務所 広報担当
mhm_info@mhmjapan.com
03-6212-8330
www.mhmjapan.com