

コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方

凡 例

本「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」においては、以下の略称を用いています。

正 式 名 称	略 称
金融商品取引法	金商法
金融商品取引業等に関する内閣府令	金商業等府令
企業内容等の開示に関する留意事項について	企業開示ガイドライン

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
	●企業開示ガイドライン 2 - 12（取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しない行為）	
1	有価証券届出書の提出を要しない募集又は売出しについては、今回の2-12の改正によって取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しない行為について新たな義務が課されるものではないという理解で差し支えないか。	ご理解のとおりです。
2	2-12は「例えば次に掲げる行為は有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等には該当しないことに留意する」としている。本改正案は、元々「届出前勧誘に該当しない行為の明確化」を主眼としており、募集や売出しの場面を想定されていることは承知しているが、金商法第2条第3項で「取得勧誘」は「新たに発行される有価証券の取得の申込みの勧誘」、金商法第2条第4項で「売付け勧誘等」は、「既に発行された有価証券の売付けの申込み又はその買付けの申込みの勧誘」をいうと定義されており、特に募集や売出しに限定されていないことから、上記「例えば次に掲げる行為は有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等には該当しないことに留意する」という文言は私募及び私売出しの場合にも妥当し、2-12で列挙されている行為については、募集又は売出しの場合と同様、私募及び私売出しの場合にも取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しない行為と考えられるようにも思われる。2-12冒頭で「例えば」とわざわざ明記していることから、このような解釈の余地があると思うが、このような理解で正しいか。	2-12④から⑧までの規定については、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対象を限定するものではないため、2-12④から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こととなります。 他方、2-12①及び②は有価証券の募集又は売出しを行う場合の行為を対象としており、また2-12③は有価証券届出書又は発行登録書の提出日を基準に該当性を判断するものであるため、有価証券の私募やいわゆる私売出しを行う場合の行為については、2-12①から③までの規定に該当しないものと考えられます。もっとも、2-12は、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であるため、有価証券の私募やいわゆる私売出しを行う場合の行為が取得勧誘又は売付け勧誘等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ます。
3	そもそも、2-12の改正は発行登録後の情報発信とは無関係であり、発行登録後において行われる当該登録者に関する情報の発信について、本	発行登録後においては、当該発行登録に係る有価証券について勧誘を行うことが可能であるため、本改正により新たな義務が課されることは

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
	改正案により新たな義務が課されることはないとの理解でよい。	ないという点については、ご理解のとおりです。
4	2-12の勧誘に該当しない例として、第三者割当に加え、プレ・ヒアリングや一定期間前の発行会社の情報発信、通常の製品の広告、アナリスト・レポート等が盛り込まれたのは、実務を良く踏まえた適正な改正案であり、当該案文作成に関わった方々の実務センスを評価する。 しかし、同じく勧誘の該当性の解釈に影響がある点で共通性のある4-1では、大株主やアナリスト向けの発行会社の説明会での口頭の説明やインターネット等で広告をする行為が届出前募集等に該当し得る旨の定めがあり、これと2-12との関係を判りやすく示していただけるとありがたい。例えば2-12の類型で勧誘に該当しなければ4-1の問題にはならない旨を明示する、4-1はそもそも勧誘の媒体に制限がない旨を定めたに過ぎず、勧誘の有無は2-12で決まることを明示する等はいかがか。	4-1では有価証券の募集又は売出しに係る情報を不特定多数の者に発信するような行為が対象とされているところ、そのような行為は2-12①の第三者割当を行う場合の調査や2-12②の需要の見込みに関する調査、及び2-12③から⑧までに掲げる行為には該当しないこととなります。
5	4-1がそもそも立看板、ラジオといった表現等、携帯メールやネット社会の時代に適合的でなくなっており、この機会又は近いうちに4-1の趣旨の再確認、2-12との関係や規制の表現等について再考することも考えられる。	貴重なご意見として承ります。
6	2-12の技術面について、③、⑤、⑥、⑦は典型的に重複感があり、もう少し整理できないか。	貴重なご意見として承ります。
7	2-12②により、有価証券の募集又は売出しを行おうとする者が、当該募集又は売出しに先立ち、株券等保有割合が5%以上である大株主と当該募集又は売出しについて協議するような場合が、直ちに有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等に該当するとされることがなくなったものと理解しているが、この場合、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ずることが必要とされている。金融商品取引業者等に該当しない募集又は売出しを行おうとする者が、当該行為を行おうとする場合、金商業等府令第117条第1項第15号に規定する措置の全てを講ずることは実務上困難であることから、通常、「これに準ずる措置」を講ずることになるものと思われるが、この「準ずる措置」の内容が不明確である。これを明らかにするため、「準ずる措置」の	2-12②で規定している事項は、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」に該当するものと考えられます。 また、金商業等府令第117条第1項第15号では、①調査の実施方法の適正性についてダブルチェックすること、②公表前に上場株券等の売買等を行わないこと及び情報を他の者に漏らさない義務を負うことについて、調査対象者に約させること、③調査の実施者及び調査対象者の氏名等並びに調査実施日及びその方法を記載した書面を5年間保存することなどが規定されており、これらについて、それぞれ規定に「準ずる措置」を構ずる必要があると考えられますので、修

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
	直後に、「(例えば、当該調査の対象者との間で、秘密保持及び募集又は売出しを行うことが公表され若しくは当該募集又は売出しを行わないことを通知されるまで当該募集又は売出しを行う者が発行者である上場株券等の売買等を行わないことを内容とする契約を締結する措置等)」等の文言を追加すべきである。	正案としてご提示いただいた措置のみでは足りないと考えております。なお、例えば、調査主体において法令遵守管理に関する業務を行う部門が存しない場合には、その他の適切な部門や外部の専門家の承認を受けることで、上記①に係る「準ずる措置」を講じたということが出来るものと考えられます。
8	2-12②について、法人関係情報に該当する、(a)証券会社が売出人と引受契約を締結して行う有価証券通知書の提出義務(同時に目論見書の作成義務)を伴う国内上場会社の株式売出し、又は(b)証券会社が売出人と引受契約を締結して行う有価証券通知書の提出義務のない(同時に目論見書の作成義務のない)国内上場会社の株式売出し(いわゆるプロスなし売出し、発行会社の適時開示のみが行われる。)に際し、金商業等府令第117条第1項第15号に定める手続きに準ずる措置を講じて行うプレ・ヒアリングは、売付け勧誘等に該当しないため、可能と理解してよいのか。	ご理解のとおりです。 なお、(b)については、売付け勧誘等により金商法上の開示義務等が生じない場合であれば、いわゆるプレ・ヒアリングの可否が問題となる場面ではないように思われます。
9	2-12②について、証券会社が売出人と引受契約を締結して行う有価証券通知書の提出義務(同時に目論見書の作成義務)を伴う国内上場会社の株式売出しのうち、主要株主が売出人となり、かつ、売出しの売却により、主要株主の異動が生じる見込みである売出しは、売出しと主要株主の異動が生じる見込みであるという2つの法人関係情報が生じた状態となる。かかる状態で行うプレ・ヒアリングは、売付け勧誘等に該当せず、かつ、金商業等府令第117条第1項第14号に定める法人関係情報を提供した勧誘行為の禁止にも該当しないという理解でよいのか。	ご理解のとおりです。
10	2-12②は、「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の見込みに関する調査であって、特定投資家…(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)…を当該調査の対象者とし、かつ、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て行われるもの」と規定している。特定有価証券に当たるファンドの場合、ファンドを運用するアセット・	2-12②は、有価証券の募集又は売出しを行おうとする際に実施される需要の見込みに関する調査を対象としているため、原則として、発行会社、売出人及び引受証券会社が調査主体になることが想定されています。 もっとも、適格機関投資家のみを調査対象とするものであれば、アセット・マネージャー等の第三者による需要の見込みに関する調査であっても、有価証券の募集又は売出しを行おうとするに際し、発行会社等から依頼を受けて実施されるものである限り、2-12②に該当するものと考

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
	マネージャーは、発行者でも引受証券会社でもないが、発行者と同様、当該有価証券の需要の見込みにつき、強い利害関係を有する者といえる。上記の「国、日本銀行及び適格機関投資家以外…に限る」の記載によれば、適格機関投資家のみを対象顧客として需要の見込みを調査する場合は、引受証券会社や発行者自身による調査に限定されないで、ファンドを運用するアセット・マネージャーも需要の見込み調査を行えるように思うが、このような理解で正しいか。また、投資者の需要の見込みに関する調査は、第一種金融商品取引業にも第二種金融商品取引業にも当たらないため、適格機関投資家のみを対象顧客として需要の見込みを調査する場合、投資助言・代理業者として登録している金融商品取引業者も、投資者の需要の見込みに関する調査を行うことができると考えられるが、このような理解でよい。	えられます。 また、2-12②に該当する調査は、金商法第2条第8項に掲げる行為が行われず、かつ発行会社等から依頼を受けて実施されるものであれば、投資助言・代理業の登録をしている金融商品取引業者でもこれを行うことができるものと考えられます。
11	2-12②について、需要の見込みに関する調査の実施時点において、開示されていた大量保有報告書により株券等保有割合が5%であることが確認された株主(特定投資家ではない想定)に需要の見込みに関する調査を実施した場合に、(1)後日当該株主が提出した大量保有報告書の変更報告書で実施時点より前になされた株主の取引により実施時点の株券等保有割合が5%未満であったことが判明しても遡及的に要件の充足が覆るものではない、また(2)複数日にわたり複数回の需要の見込みに関する調査が実施されている期間中に、例えば、新株予約権の第三者による行使等により調査対象者の株券等保有割合が5%未満となっている可能性が高い場合であっても、5%以上の保有の判定は当該調査対象者の提出した毎回の調査の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)で行うと理解するが、それでよい。	調査の対象者の株券等保有割合については、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、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取得勧誘又は売付け勧誘等に該当することにはならないと考えられます。 ただし、調査の実施者が、当該調査実施の時点で当該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には、当該調査は2-12②の調査に該当せず、取得勧誘又は売付け勧誘等に該当し得るものと考えられます。
12	2-12②について、金商業等府令第117条第1項第15号の規定は募集のみを対象としているが、開示ガイドラインでは「募集又は売出しを行おうとする有価証券」とあることから、有価証券届出書の提出を要する売出しについても対象となるとの理解でよい。	ご理解のとおりです。 なお、有価証券の売出しに係る需要の見込みに関する調査の場合でも、原則として金商業等府令第117条第1項第15号に規定する措置を講じることが必要であり、それが困難な場合等に限って、「これに準ずる措置」で対応することが許容されることになると考えられます。

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
13	ライツ・オフリングにおける新株予約権の行使価額等に関する調査についても、2-12②の調査に該当すると理解してよい。	行使価額等に関する調査が、想定される行使価額における行使数量の調査といった需要の見込みを確認するための調査ということであれば、2-12②の調査に該当します。
14	売出しにおける2-12②に従い行われる需要調査について、適格機関投資家又は株券等保有割合5%以上の大株主に対するヒアリングは、発行会社又は売出人が行うことも想定していると理解してよい。	ご理解のとおりです。
15	国内新規上場会社(IPO案件)による募集又は売出し、又は国内上場しない海外上場外国株式等の国内募集又は売出し(いわゆるPOWL案件)のうち法人関係情報に該当しない案件については、金商業等府令第117条第1項第15号に定める手続きに準ずる措置を講じて行うことにより、2-12②で規定する行為に該当すると理解してよい。	ご理解のとおりです。
16	売出しの場合においては、売出しの実施に向けた準備に係る協議を発行会社と行うことが多く、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の実施について、売出人からではなく発行会社から希望が寄せられることも想定される。 また、売出しに係る引受契約は、売出人と引受証券会社のみが当事者となる2者契約ではなく、発行会社を含む3社契約とすることが一般的である。 このような場合には、発行会社からの希望に基づいて需要の見込みの調査を行うことが2-12②の「金融商品取引業者等が売出しを行おうとする顧客からの委託により当該調査を行う場合」に該当すると理解してよい。	発行会社が売出しに係る引受契約の当事者となっている場合であれば、ご理解のとおりです。
17	法人関係情報に該当しない募集又は売出しに関する需要の見込みの調査を行う場合において、2-12②の金商業等府令第117条第1項第15号に規定する措置に準ずる措置を講じるためには、同第15号イ(2)の調査対象者に約させる事項は、「当該募集又は売出しが公表されるまでの間、当該募集又は売出しに係る情報を調査対象者以外の者に提供しないこと」とすることでよいと理解してよい。	最終的には事案に応じて個別具体的に判断することとなりますが、通常は左記のような事項を約させることで足りるものと考えられます。
18	2-12③は、「当該発信に係る媒体が継続的に	「他の者によって再び当該情報の発信が行わ

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
	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とする。」としている。 しかし、当該発信をウェブサイトで行う場合、掲示開始後においても、利用者は、何ら不自由なく当該発信情報にアクセスできる状態が継続することとなる。それにもかかわらず、当該応当日後もウェブサイトでの掲示を継続することを認めたのでは、当該応当日後も当該発信を新たに行っている場合と実質的に同様となり、妥当でないと思われる。 したがって、当該発信をウェブサイトで行う場合は、「当該応当日から有価証券届出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」として、当該応当日から有価証券届出書の提出までの間は、当該発信をウェブサイトから削除しなければならないこととするべきである。 また、当該発信をウェブサイトで行う場合における「当該応当日から有価証券届出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」の具体的内容としては、前記のような当該応当日から有価証券届出書の提出までの間の削除に加え、当該発信において当該応当日から有価証券届出書提出までの間の転載等を禁止する旨付記することとし、これに反して転載等が行われてしまった場合における削除依頼等については、過度の負担となることを避けるため、不要とするべきである。	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考えられます。 ウェブサイトにおける情報の発信について「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」には、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考えます。
19	有価証券届出書の提出日の1月前の応当日以前に会社に関する一定の資料(オファリングに言及するものではない)を会社のウェブサイトに掲載し、1月前の応当日より後にかかる資料をウェブサイト上に掲載し続ける場合、当該資料に日付を付すなどして過去の資料であることを明らかにすれば2-12③の「当該応当日から有価証券届出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」として足りるという理解でよい。なお、米国SECルール163Aにおいては、当該資料が適切に日付が付されるなど過去の資料であることが特定でき、オファリングにおいて当該資料に言及しない限りにおいて、ウェブサイトに資料を掲載し続けることは可能とされてい	「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」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考えられます。 ウェブサイトにおける情報の発信について「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」には、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

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
	る。	と考えます。
20	2-12③はインターネット等の電子的媒体による情報の発信も含まれるものと理解している。そのように、インターネット上に情報を掲載する場合には、閲覧者が当該情報又はそのリンクを別のウェブサイトその他の媒体に再掲載することは一般的に可能であり、発信者もそのような再掲載の可能性を予測可能ではある。一方、そのような自己と無関係の他者による再掲載を防ぐことは不可能であるし、既発信の情報を取り下げさせることはかえって募集又は売出しについて示唆することになりかねずやはり問題がある。これらに鑑みると、一般的・抽象的な再掲載の可能性を単に認識又は予測しているのみでは、2-12③の「再び当該情報の発信が行われることが想定される場合」に該当するものではなく、取下げその他の特別な措置をとる必要はないという理解でよい。	
21	2-12③における「当該有価証券届出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。)」と、2-12⑤における「企業情報」の属性・内容の違いは何か。2-12③における情報は、有価証券届出書中の証券情報以外の発行者情報(財務諸表等の数値情報、事業等のリスク等の定性情報等)を指し、2-12⑤における情報は有価証券届出書には含まれない一般的な企業情報を指すということか。または、単に2-12③は不定期又は単発の情報を指し、2-12⑤は定期的な情報を指すということか。あるいは、2-12③は有価証券届出書提出の具体的な予定がある場合の情報発信であり、2-12⑤は有価証券届出書提出の予定がない場合の情報発信ということか。合理的措置を講じるべき情報の属性・内容を明確にしたい。	2-12③における「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。)」と2-12⑤における「企業情報」の内容及び属性に差異はないため、2-12⑤における「企業情報」を「当該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。)」に修正します。 なお、2-12③に該当する情報の発信が、同時に2-12④から⑧までのいずれかの行為に該当する場合には、「合理的な措置」を講じなくとも取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しないこととなります。
22	2-12③について、有価証券の発行者に関する情報から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は除かれているが、発行者が上場準備をしていること、証券取引所に上場申請したこと等は直接的に有価証券の募集又は売出しに係る情報ではないため、有価証券届出書の提出日の1月前の応当日以前であれば発信可能という理解でよい。	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」には該当しないと考えられます。

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
23	2-12③は新規上場(IPO)に係る有価証券届出書にも適用されると理解してよい。	ご理解のとおりです。
24	2-12③の改正事項は日本のキャピタルマーケットがより魅力的になるように行われるものである。 機関投資家、発行者及び引受会社の意見は、リテール募集と海外募集を組み合わせることが日本では難しいということである。 本改正案は限られた問題しか扱っていないように思う。リテール募集と海外募集の制度を抜本改革する必要がある。 また、目論見書において想定価格が公表される前の勧誘は大きな問題点である。 しかしながら本改正案は上場企業のPOとIPOの場合の違いについて定義していない。この2つのケースは全く異なる。上場企業のPOの場合は、重要な非公開情報が常に問題となる。しかし、IPOの場合は、ほとんど問題とならない。 しかし、この改訂においても、また金商法、日本証券業協会ルール、証券会社のコンプライアンスルールにおいても、この2つのケースの区別があまりされていない。海外の慣習では、上場会社の場合において、届出前に勧誘できる人数に厳しい制限があり、機関投資家に対するIPOの場合はこのような制限はない。 また、IPOにおいて、現在、日本では、届出前勧誘はほとんどできない。日本の上場承認日においては、勧誘なしに想定価格が公表される。香港、シンガポール、ロンドン、ニューヨーク等では、目論見書に想定価格が記載されており、勧誘ができる市場である。法律とルールが明確にならない限り、東京は魅力的な市場にならない。	貴重なご意見として承ります。
25	例えば、発行者による届出の一定期間前の情報発信が行われた後に、金融商品取引業者によって当該発行者が発行する有価証券の募集に係る需要の見込みの調査が行われ、当該需要の見込みの調査に際して発行者によって発信された情報と同じ情報(例えば社名や会社概要等)が金融商品取引業者から調査対象者に提供されることをもって、2-12③の「他の者によって～防止するための合理的な措置を講じて行われるもの」に抵触するものではないと理解してよい。	2-12②に該当する調査における情報提供であれば、ご理解のとおりです。

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
26	例えば、以下のような事例は、2-12③の「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」に該当しないという理解でよい。 -機関投資家を対象としたミーティングを開催し、日付を付した資料を配布した場合 -機関投資家を対象としたミーティングを開催し、資料を配布しない又は配布した資料をミーティング終了後に回収する場合 仮に、上記の事例が「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」に該当する場合、参加者に対し、ミーティングに参加することによりその内容(及び配布資料)を他に開示しない旨に同意したとみなす旨を通知すれば、2-12③の「当該応当日から有価証券届出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」に該当するか。	最終的には事案に応じて個別具体的に判断することとなりますが、一般的には、左記のような事例であれば、当該情報の再発信を依頼する等の特段の事情がない限り「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」には該当しないものと考えられます。 なお、仮に「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」に該当するときは、実務上合理的に可能な範囲で、想定可能な再発信を防止するための措置がとられていればよく、左記のような措置が「合理的な措置」に該当する場合もあるものと考えられます。
27	証券会社が、有価証券届出書の提出日の1月前の応当日以前に、プレ・ディール・リサーチ・レポート(会社の分析であり、オファリングには言及しない)を国内の投資家に配布する場合、配布方法を限定すれば、2-12③の「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」に該当しないという理解でよい。 仮に該当する場合、転送禁止の旨を明記するなどの措置を講じれば、2-12③の「当該応当日から有価証券届出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」に該当するという理解でよい。	
28	有価証券届出書の提出日の1月前の応当日以前に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は含まない)を発信し、2-12③の「当該応当日から有価証券届出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」が実態としても講じられているという前提の下であれば、他の者によって再び当該情報の発信が行われたという結果のみをもって有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等に該当するものではないとの理解でよい。	ご理解のとおりです。 なお、発行者又は売出人が他の者に当該情報の再発信を依頼した場合などにおいて、有価証券届出書の提出日の1月前の応当日の翌日から、有価証券届出書の提出日までの間に、当該他の者により当該情報の再発信が行われたことを当該発行者又は当該売出人が知った場合には、有価証券届出書の提出日を当該再発信の日から1月後にするなどの対応を行うことが考えられます。
29	2-12③の「他の者によって」とは、主幹事証券会社等の募集に関与する証券会社等、「有価証券	「他の者」には、有価証券届出書提出の予定を知らない者も含まれるものと考えられます。

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
	届出書提出の予定を知る」他の者との理解でよい。例えばマスコミが含まれる場合、合理的措置を講じることは困難である。また、有価証券届出書提出の予定を知らない証券会社の場合、当該証券会社によるアナリスト・レポートの発行を差し止めることはできないと思料する。	もつとも、上記のとおり、「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」とは、情報の発信者が他の者へ当該情報の再発信を依頼した場合など、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ものと考えられます。 そのため、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、情報の発信者が他の者へ当該情報の再発信を依頼したとは言えないような場合には、「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」には該当しないものと考えられます。 また、「合理的な措置」としては、実務上合理的に可能な範囲で、想定可能な再発信を防止するための措置がとられていればよいものと考えられます。
30	2-12③で「有価証券届出書の提出日の1月前の応当日以前において…」とあるが、発行登録書の提出の場合も加えていただきたい。	ご指摘を踏まえ、発行登録書の提出も加えることとします。
31	2-12③について、プレ・ディール・リサーチ等の届出の一定期間前の情報発信において、発行者のプレ・ディール・リサーチ時点の企業価値(時価総額)について言及されている場合であっても、当該発行者の発行する有価証券の募集又は売出しに言及するものでなければ、当該情報発信が有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等に該当するものではないという理解でよい。	ご理解のとおりです。
32	2-12③について、有価証券届出書提出前の1月前の応当日以前において行われる情報発信について、当該情報の再度の発信が応当日に行われた場合であっても、取得勧誘又は売付け勧誘に該当しないという理解でよい。	ご指摘を踏まえ、「有価証券届出書の提出日の1月前の応当日以前」に「応当日」当日が含まれることを明確にすべく、「当該応当日の翌日から有価証券届出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」に修正します。
33	2-12③から⑦までの規定は、有価証券の募集又は売出しに言及しない情報発信であることを前提としており、その限りにおいて2-12③から⑦までに該当する場合には、取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しないとの理解でよい。	ご理解のとおりです。
34	有価証券の募集又は売出しに言及しない情報発信で、かつ届出書提出日の1ヶ月以内に行われても勧誘に該当しないものの典型例が、2-12⑤又は⑦であるとの理解でよい。	ご理解のとおりです。 なお、2-12①、②及び④から⑧までの行為は、届出書の提出日に係わりなく勧誘に該当しない行為とされています。

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
35	2-12⑦の「回答」の方法は、電話、電子メール、面談等、その方法は問わないとの理解でよいのか。	回答の方法は問いませんが、当該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考えられます。
36	2-12⑧の「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」ことは、その配布又は公表が有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しないための前提条件であるが、「金融商品取引業者等(当該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(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をいう。以下⑧において同じ。)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。)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・レポートの配布又は公表(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。)」とした方が読みやすいのではないか。	貴重なご意見として承ります。
37	2-12⑧について、アナリスト・レポートの配布又は公表のうち、(1)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、及び(2)中断後再開する場合が、有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しないものから除かれている。これは、(1)及び(2)はいずれも開始・再開がいつの時点であるかにかかわらず、常に取得勧誘又は売付け勧誘等に該当すると読めるが、(1)又は(2)の場合であっても取得勧誘又は売付け勧誘等に該当しない枠組みを設けるべきではないか。	企業開示ガイドライン改正の趣旨は、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を明確化することにあります。 したがって、有価証券届出書等の提出前の行為が2-12のいずれにも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。
38	2-12⑧は、アナリスト・レポートの対象を「上場企業である発行者」としているが、日本証券業協会「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則」では、上場企業に限定せず、「個別企業の分析、評価等が記載された資料」としており、過去に社債の募集に係る有価証券届出書を提出し継続開示企業となっている発行者、又は同様に継続開示を行っているいわゆる財投機関債の発行者である	左記のような上場企業である発行者以外のアナリスト・レポートやインダストリー・レポートの配布又は公表は、2-12⑧には該当しないものと考えられます。 もっとも、2-12⑧は勧誘に該当しない典型的なケースを例示として記載したものであり、上記のとおり、2-12のいずれにも該当しない行為であっても、有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
	非上場企業に係るレポートもアナリスト・レポートとしている。これらのアナリスト・レポートの配布又は公表についても、通常の業務の過程において行われる限り、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理解でよい。	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。左記のような上場企業である発行者以外のアナリスト・レポートやインダストリー・レポートの配布又は公表は、2-12⑧と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ものと考えられます。
39	2-12⑧は、アナリスト・レポートについて「発行者に係るアナリスト・レポート」であり「個別の企業の分析及び評価に関する資料」としているが、いわゆるインダストリー・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）についても、2-12⑧のアナリスト・レポートに含まれるという理解でよい。	
40	2-12⑧においては、「当該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」旨が定められている。ここでの情報遮断措置は、投資銀行部門とリサーチ部門との間における情報遮断措置を求めていると思われるが、「売付け勧誘等」は、有価証券の募集又は売出しに限らず、いわゆるセカンダリービジネスにおける有価証券の勧誘行為をも広く含む概念でもあり、文言上、情報遮断措置が必要となる範囲が投資銀行部門との間のみならず、セールス&トレーディング部門との間にも要求されるようにも読めるおそれがある。そこで、当該文言を、「当該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」と変更していただきたい。 また、かかる変更が行われない場合であっても、上記の「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」とは、有価証券の募集又は売出しに係る勧誘行為に関する未公表の情報を意味しているという理解でよい。	ご指摘を踏まえ、「当該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り」に修正します。
●企業開示ガイドライン 8 - 3（特に周知性の高い者による届出の効力発生日の取扱い）		
41	第三者割当に係る有価証券届出書が、C個別ガイドラインⅢ「株券等発行に係る第三者割当」の記載に関する取扱いガイドラインの審査対象に該当しない	8-3は、第三者割当の場合にも適用されます。ただし、8-2④に該当する第三者割当については、8-3柱書のただし書における「当該取

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
	場合は、8-3の適用対象であるという理解でよい か。	扱いが適当でないと認められる場合」に該当す ると考えられるため、当該第三者割当に係る届 出につき直ちに効力を発生させることはできな いと考えられます。
42	特に周知性の高い者による届出の効力発生日 の取扱いに関する要件を充足する株券の募集又 は売出しに際して実施される、引受証券会社によ るグリーンシュエーションのための株券の第三 者割当の効力発生日についても、8-3の適用要 件を充足する株券の募集又は売出しと同様に直 ちに効力が発生するという理解でよい。	
43	特に周知性の高い者による届出の効力発生日 の取扱いに関する8-3の要件を充足する株券の 募集又は売出しに際して、同時に行われる ・引受証券会社によるグリーンシュエーション のための株券の第三者割当 ・日証協の「募集等の引受け等に係る顧客への 配分に関する規則」第2条第3項の適用を受け 実施される、引受証券会社による引受けが行 われる株券の募集又は売出しと並行して行わ れる株券の第三者割当 ・日証協の「募集等の引受け等に係る顧客への 配分に関する規則」第2条第3項の準用(同規 則第14条にて準用を規定)を受け実施される、 海外における引受証券会社による引受けが行 われ臨時報告書が提出される株券の募集又 は売出しと並行して行われる株券の国内にお ける第三者割当 の効力発生日についても、8-3の適用要件を充 足する株券の募集又は売出しと同様に直ちに効 力が発生するという理解でよい。	
44	特に周知性の高い者による届出の効力発生日 の取扱いに関する8-3の要件を充足する株券の 募集又は売出しに際して、日証協の「募集等の引 受け等に係る顧客への配分に関する規則」第2条 第3項の適用又は準用を受け、国内外にて実施さ れる引受証券会社による引受けが行われる株券 の募集又は売出しと並行して国内にて行われる新 株予約権あるいは新株予約権付社債の第三者割 当の効力発生日については、無償割当以外の新 株予約権あるいは新株予約権付社債には特に周 知性の高い者による届出の効力発生日の取扱い が適用されないため、原則通り7日あるいは15日 経過後の効力発生になるという理解でよい。	ご理解のとおりです。

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
	その場合、適用要件を充足する株券の募集又は売出しについては、①直ちに効力が発生することも可能であり、かつ、②特に周知性の高い者による届出の効力発生日の取扱いを受けず原則通り7日あるいは15日経過後の効力発生とすることも可能である、という理解でよい。	
45	特に周知性の高い者による届出の効力発生日の取扱いに関する8-3の要件を充足する募集又は売出しに際して、ブックビルディングを経て条件決定するプロセスを踏むことも想定される。その場合、当初届出書提出日をX日とすると、X日から実施したブックビルディングを経てX+1日に条件決定に係る訂正届出書の受理が行われると、最短でX+1日即日に効力が発生し、X+1日より届出の効力発生により投資者に有価証券を取得させ又は売り付けることが可能(すなわち募集期間に入ることができる)という理解でよい。	ご理解のとおりです。8-3の要件を満たしていても、届出書記載事項の一部が記載されていない場合には、届出書の効力は発生しません。その場合、金商法第8条第2項が適用されると考えられます。
46	現行の23の5-1の改正が予定されておらず、23の5-1が8-3を準用していないことから、発行登録の効力発生には8-3が準用されないものと理解している。 しかしながら、発行登録を利用する場合であっても、「特に周知性の高い企業」に関する十分な情報提供が行われているという状況は有価証券届出書による届出を行った場合と変わらないものであり、また、近時発行登録を利用した株式の公募案件も出てきていることから、発行登録を利用する「特に周知性の高い企業」が8-3(1)～(3)の要件を満たす場合にも待機期間を撤廃することに合理性があると考えます。従って、現行の23の5-1について、8-3も準用する内容に改めるべきである。	貴重なご意見として承ります。
47	8-3(2)①では、株券の募集・売出しの場合に限って要件を満たすものとされており、振替債や金融商品取引所に上場される新株予約権付社債(CB)については、8-3の対象とはされていない。 この点、8-3の対象は「普通株式や投資証券(REIT等)など、仕組みが単純かつ標準的」な有価証券に限ることが想定されていると理解しているが、振替債や(上場株券を目的とする)金融商品取引所に上場される新株予約権付社債について	貴重なご意見として承ります。

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
	も仕組みが単純かつ標準的であることについては株券や(8-3(2)②に記載されている)ライツ・オフ・アリングにおける新株予約権と大きく異ならないと考える。従って、振替債(投資法人債券を含む。)や金融商品取引所に上場される新株予約権付社債についても8-3(2)①の要件を満たすことが可能となるよう規定を見直すべきである。	
48	8-3(2)は「次のいずれかに係る届出であること(中略)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」と規定しているが、8-3(1)が規定する3年6月以上前に上場し、1年間の継続開示義務を果たしている上場会社が売出しにおいて提出する書類は「届出」ではなく通知書であるので、上記8-3(2)①の文言から「売出し」を削除すべきではないか。	ご指摘を踏まえ、原案を修正します。
49	8-3(3)①及び②では、算定式の分母として「当該募集前の当該株券(発行者が所有するものを除く。)の総数」が基準とされているが、この「総数」にいわゆる潜在株式が含まれるか否かが明確ではなく、規定の趣旨が明らかになるよう文言を見直すべきである。	8-3(3)①及び②の「当該募集前の当該株券(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ません。 なお、文言の明確性に係るご指摘については、原案の記載でも上記の趣旨は理解が可能であると考えます。
50	国内外にて株券の募集又は売出しが行われる場合には、海外における株券の募集又は売出しも含めて8-3(3)の算式を適用するという理解でよい。	ご理解のとおりです。ご指摘の点が明確になるよう、原案を修正します。
51	特に周知性の高い者による届出の効力発生日の取扱いに関する8-3の要件を充足する株券の募集又は売出しと同時に新株予約権付社債を募集する場合において、新株予約権付社債には特に周知性の高い者による届出の効力発生日の取扱いが適用されないため原則通り7日あるいは15日経過後の効力発生となる一方、株券については直ちに効力発生となる場合には、新株予約権付社債に係る新株予約権の行使により移転する予定の株券の総数については算式に含める必要はないという理解でよい。	8-3(3)において希薄化に関する要件を規定したのは、希薄化による影響の少ない募集又は売出しであれば、待機期間を設けずとも投資家において直前株価等を参考に容易に投資判断が可能であると考えたためです。この点、ご指摘の場合においては、8-3の要件を充足する募集又は売出しと同時に新株予約権付社債が発行されることから、前者の募集又は売出しが単独で実施される場合に比べて、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ると考えられるため、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ます。したがって、新株予約権付社債に係る新株予約権の行使により移転する株券についても、8-3(3)①の算式に含める必要があると考えられます。この点が明確になるよう、原案を修正します。

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
52	同日に一般募集に係る有価証券届出書とその他の者に対する割当に係る有価証券届出書が提出される場合、8-3(3)①の計算は個々の届出に基づいて算出するのか、合算して算出するのか、確認したい。	ご指摘の場合においては、それぞれの有価証券の発行が条件決定の場面等において相互に影響することが考えられるため、8-3の要件を充足する募集又は売出しが単独で実施される場合と比べて、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ます。したがって、8-3(3)①の計算においては、想定されている2つの募集における発行予定数を合算して算出すべきと考えられます。
53	8-3(3)①の「移転」する予定の株券には募集される自己株券が含まれ、売出しを実施する株券は含まれないという理解でよいのか。 例えば、 A募集による新株式発行+B募集による自己株式処分+C引受人の買取引受けによる売出し+Dオーバーアロットメントによる売出し+Eグリーンシューオプションのための第三者割当による新株式発行 が行われる場合の算式は次のとおりと理解してよいのか。 $(A+B+E) \div (\text{募集前の募集株券と同種の株券の発行済総数} - \text{募集前の募集株券と同種の株券のうち発行者が所有する株券の数})$	ご理解のとおりです。
54	8-3(3)②の「移転」する予定の株券には新株予約権の行使に際して自己株券の交付が予定されている場合には、自己株券も含むという理解でよいのか。	ご理解のとおりです。
55	8-3(3)について、待機期間の撤廃の対象となる一定の希薄化率以下の増資について、権利行使後の株式の流通性等を考慮し、ライツ・オフリングの場合は割当比率を1:0.2以下とするのではなく、1:1以下としていただきたい。 株主割当であるライツ・オフリングについては、必ずしも公募増資等と同じ基準とする必要はなく、また、1:0.2以下という基準を設けることにより、権利行使により端数や単元未満が生じる割当比率でのライツ・オフリングが一般化されることにつながり、好ましいものではないと考える。	本改正の適用があるのは時価総額が1,000億円以上の会社であるところ、そのような規模の会社において、割当比率が1:1のライツ・オフリングを実施した場合、相当多額の資金調達となることから、一般的に、投資者は慎重な投資判断を要するものと考えられます。したがって、原案を維持させていただきます。
56	有価証券届出書の記載事項は、企業情報と証券情報からなるが、本改正案において、「特に周知性の高い者」の要件の1つを、有価証券報告書提出会社としていることから、企業情報(参照情	貴重なご意見として承ります。

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
	報)は既知・既公開であり、待機期間が撤廃されても分析や投資判断に重大な影響は出ないと整理できる。一方、証券情報、中でも重要性の高い資金使途は届出書の中で初めて明らかになるため、希薄化20%以下という要件が課されていたとしても、その分析や投資判断には相応の時間を要するケースもあり得る。こうした点を踏まえ、今後、「特に周知性の高い者」以外の発行体も含め、資金使途や資金調達の効果等をより詳細に開示させるような制度面での手当てをご検討していただきたい。	