

1. 会合名	引受けに関するワーキング・グループ（第 80 回）
2. 日 時	2021 年 9 月 28 日（火）10:30～11:30
3. 議 案	1. 共同主幹事の引受審査資料の受領時期 2. 株券等の募集に係る M&A の資金使途の開示 3. 親法人等又は子法人等が発行する社債に係る売買高報告の方法の見直し 4. その他
4. 主な内容	<u>1. 共同主幹事の引受審査資料の受領時期</u> 事務局より資料 1、資料 2 に基づき説明が行われた後、意見交換を行った。 【主な発言】 ・今般の提案における共同主幹事について、事務主幹事も含め検討を行うものになるのか、それとも事務主幹事を除く共同主幹事を対象とするのか。 → 事務主幹事を除く共同主幹事を念頭に置いて提案されたものだと理解しているが、有価証券の引受け等に関する規則（以下「引受規則」という。）における主幹事会員の定義について、事務主幹事と事務主幹事を除く共同主幹事とを区別していない。それぞれの役割の違いや上場申請書類の推薦書を作成する幹事取引参加者（推薦証券会社）であるかどうかの違いを踏まえ、主幹事間の役割についても引受規則上明確化の方がよいのか、また具体的な受領期限についても明示した方がよいのか議論いただきたい。（事務局） ・今般の議論における引受審査資料の定義を確認したい。引受審査に使用する資料全般を指すのか、引受規則に関する細則第 8 条第 1 項で定めるところの発行決議日の 15 営業日前までに他の引受会員に提出する個別資料を指すのか、どちらであるのか。 → 引受審査に使用する資料全般を想定している。（事務局） ・現状、引受審査資料の受領時期が示されていないことについて、実態として何が問題になっているのか。 → 提案理由にもあるとおり、事務主幹事ではない共同主幹事については、引受審査資料の受領が円滑に行われていないこともあるようである。一方で、主幹事会員の役割の違いによって引受審査に必要な期間も異なるため、現行のルールでも支障がないという考え方もあるものだと思料している。本件に係る引受規則改正の要否については、現行のルールにおいて支障があるか各社の意見を踏まえたうえで、検討したい。（事務局） <u>2. 株券等の募集に係る M&A の資金使途の開示</u> 事務局より資料 1、資料 3 に基づき説明が行われた後、意見交換を行った。 【主な発言】 （以下、資料 3 の「1. 検討の方向性」における検討項目毎に発言を記載。） 検討項目① 提案会社からの意見のように、本規制が存在することによって国内公募において発行者が資金使途を M&A とすることを敬遠しているといった実態が存在するか。 ・国内公募を敬遠しているわけではなく、海外公募や第三者割当増資にスキームを切り替えている傾向が見られると認識している。 検討項目② 「原則 1 年以内の充当期限」を設けることによる弊害はあるか。 ・IPO 並びに PO における海外公募及び第三者割当増資の事例については充当期限

が1年超になっている事例が多くみられるので、発行体のニーズから見ても現行のルールは弊害になっていると考えられる。

- ・「原則1年以内の充当期限」を撤廃することには反対である。海外公募やグローバルオフアリングが増えているのは事実であるが、海外へのオフアリングを志向する上場企業は資金使途の柔軟性以外に理由がある場合が多いと考えており、仮に「原則1年以内の充当期限」の撤廃をしてもそれをもって国内公募が増えるとは限らない。また、「原則1年以内の充当期限」が撤廃されても、引受審査の際には資金使途の実在性を確認する必要がある、実在性の観点からはこれまでの引受規則で定められていた「原則1年以内の充当期限」をやはり意識することになるのではないかと。一方で、長期的に見ると緩い引受審査体制になっていくことが予想されることから、厳格な引受審査を継続的に行うためには、充当期限の撤廃について慎重に検討する必要がある。
- ・国内公募を断念して海外に資金調達手段が流れることが問題ではないと考えている。上場企業が資本増強を行いつつM&Aを目指すことを検討するようなケースにおいて、M&Aが1年以内に完結することが少ないことも踏まえると、「原則1年以内の充当期限」は短いと感じる。

検討項目③ 「代替使途」の確認及び発行体への開示要請を行うことによる弊害はあるか。

- ・代替使途の開示がないと国内公募を含めた形での資金使途としてM&Aができないのは弊害があると考えられる。
- ・代替使途をかなり詳細に書く必要があるのは上場企業にとってトリッキーな状況である。M&Aが実現されるのか、又は代替使途として資金を用いるのかによって将来の業績に与える影響も変わっていくので、マーケットに対して代替使途を開示することは必ずしも投資者にとってわかりやすいものになっていない恐れがある。

3. 親法人等又は子法人等が発行する社債に係る売買高報告の方法の見直し 事務局より資料4に基づき説明が行われた後、意見交換を行った。

【主な発言】

- ・集計方法の変更については賛成である。実際の売買高は親子法人にあたる証券会社からの報告より多いことが一般的であり、現在の集計方法については発行者から不満の声もいただいている。デメリットに掲げている、額面が1,000万円未満の取引が集計対象としてカウントされない可能性についてはリテール債などが該当すると思うが、リテール債は全体の売買高に占める割合があまり多くないため、市場全体のホールセール債の売買高を幅広くカウントすることで売買高が100億円以上の発行者が増えると考えている。また集計にあたって、保振との契約上目的外利用に該当する可能性があるという問題は残されているものの、基本的に集計方法を変更することにはメリットの方が多いと考えている。
- ・社債の報告制度については、新たな集計方法と既存の集計方法が両方存在する可能性もあるという認識でよいのか。例えば、親子法人等の具体的名称を協会に報告をしないまま、既存の集計方法で親子法人等の社債券の売買高を報告し且つ当該売買高が100億円以上であった場合、100億円以上の発行者として公表されることになるのか。
 - 新たな集計方法である「社債の取引情報の報告制度」において、取引情報については銘柄ベースで報告を受けていることから、証券会社から親子法人等の具体的名称や集計対象とする銘柄を伝えられていない場合には、協会において発行者単位で集計を行うことは困難である。実際に集計方法を

	見直すこととなった場合、報告方法についても統一を図りたいと考えているが、仮に既存の集計方法で売買高の報告が行われた場合、当該売買高が100億円以上であれば100億円以上の発行者として公表することになるかと思われる。(事務局) ・集計方法の変更については賛成である。現状、実際の売買高が100億円以上でありながら公表対象とはなっていない発行者が存在しており、その場合、独立主幹事の設置を余儀なくされることになるが、集計方法の見直しにより、実態に即した対応ができると考える。 <u>4. その他</u> 事務局より今後のスケジュールについて説明が行われた。 【主な発言】 ・「公開価格の設定プロセスのあり方等に関するワーキング・グループ」におけるIPOのアンダープライシングの議論の中で、引受規則に関する議論が出た場合の今後の進め方を教えていただきたい。 → 引受規則の改正が必要になった場合は、規則改正の方向性の確認等を本WGにお願いしたい。必要な情報があれば適宜連携させていただきたい。(事務局) 以 上
5. その他	特になし ※ 本議事要旨は暫定版であり、今後、内容が一部変更される可能性があります。
6. 本件に関する問合せ先	自主規制本部 エクイティ市場部 (03-6665-6770)