

第 71 回 引受けに関するワーキング・グループ

〔 平成 29 年 4 月 28 日（金） 午前 10 時 00 分 〕
〔 日本証券業協会 第 5 会議室 〕

議 題

1. 新規公開における主幹事就任のあり方の見直しに係る「有価証券の引受け等に関する規則」等の一部改正に関するパブリック・コメントの募集について
2. その他

以 上

新規公開における主幹事就任のあり方の見直しに係る「有価証券の引受け等に関する規則」等の一部改正について（案）

平成 29 年 4 月 28 日
日本証券業協会

I. 改正の趣旨

投資者が企業にリスクマネーを円滑に供給する、活力ある資本市場を実現するためには、市場の公正性・透明性が確保されていることが重要であり、この観点で、株式新規上場において主幹事会員は新規上場株式の公開価格の算定等において重要な役割を果たしている。

一方、主幹事会員と発行者との間に一定の資本関係がある場合、引受審査や発行条件の決定において投資者の利益を害する利益相反が懸念されるため、現行の金融商品取引法及び関係政府令において、主幹事会員がその親法人等又は子法人等が発行する有価証券の引受けに係る主幹事会員となることに制限を設ける、いわゆる親子法人の主幹事引受制限が定められている。

しかし、このような利益相反の問題は、主幹事会員と発行者が親法人等・子法人等以外の資本関係にある場合の株式新規上場時においても十分起こり得るものである。また、近年の国会における議論では、公的再生支援下にある発行者の再上場における主幹事会員就任には、より厳格な利益相反の管理が求められる旨の指摘があった。こうしたことを踏まえ、証券会社の株式新規上場に係る主幹事就任のあり方については、投資者からの信頼を一層高めるための取組みが求められている。

以上の問題意識から、金融庁、本協会及び東京証券取引所は、「株式新規上場引受に関する検討会」を設置し¹、海外の制度も参考にしながら、「株式新規上場時の主幹事証券会社就任のあり方」及び「公的再生支援下にある発行会社の再上場における主幹事証券会社就任のあり方」について検討が行われた結果、去る平成 29 年 3 月 30 日、報告書が取りまとめられたところである^{2,3}。

今般、同報告書に示された考え方を踏まえ、関係者が適切に対応することにより、市場の信頼性の確保に資するため、「有価証券の引受け等に関する規則」等の一部改正を行うこととする。

II. 改正の骨子

- 「有価証券の引受け等に関する規則」（以下「規則」という。）及びその細則（以下「細則」という。）の一部改正について
 - (1) 引受会員が、関係する発行者（引受審査開始日から上場申請日までの間において、当該引受会員並びにその親法人等及び子法人等がその総株主の議決権の 100 分の 15 以上の議決権を保有^{【注】}した発行者をいう。）が新規公開において行う株券の募集の

¹ 平成 28 年 11 月 25 日「「株式新規上場引受に関する検討会」の設置について」（日証協(エ)28 第 139 号)

² 平成 29 年 3 月 30 日「「株式新規上場引受に関する検討会」報告書について」（日証協(エ)28 第 210 号)

³ 同検討会に関する情報は、本協会ホームページの次の URL において公表している。
http://www.jsda.or.jp/katsudou/kaigi/chousa/ipohikiuke_kento00.html

引受けに係る主幹事会員となる場合には、第9条第2項、第10条及び第11条の規定を準用し、現行の親子法人の主幹事引受制限と同様の措置を講じることとする。
(規則第11条の2第1項並びに細則第2条、第3条第1項、第4条第1項並びに第5条第2項第1号及び第2号)

(2) (1)の場合において、引受会員は、(1)の新規公開に際して関係する発行者が提出する有価証券届出書に「募集又は売出しに関する特別記載事項」の項を設け、企業内容等の開示に関する内閣府令第2号の4様式記載上の注意(6)dの規定に準じる記載をするよう、当該関係する発行者に要請しなければならないこととする。

(規則第11条の2第2項)

(3) 引受会員は、次の①、②のいずれかに該当する場合に限り、発行者(公的再生支援を受けたことがある者又は公的再生支援を現に受けている者に限る。)が再上場(当該発行者が発行する株券が金融商品取引所により上場を廃止された後に初めて行う株券の新規公開をいう。)において行う株券の募集又は売出しの引受けに係る主幹事会員になることができることとする。

(規則第11条の3第1項)

① 引受審査開始日又は公的再生支援に係る政府(政府が出資する法人を含む。)が出資して特別の法律により設立された法人若しくはこれに関連する者により当該引受会員を再上場に係る主幹事会員となる者として指名する旨の公表がされた日のいずれか早い日(②において「引受審査開始日等」という。)において、当該引受会員並びにその親法人等及び子法人等が、当該発行者が発行する株券等を保有^{【注】}していない場合。

② 当該引受会員並びにその親法人等及び子法人等が、当該発行者が発行する株券等を保有^{【注】}している場合であって、それらの者が当該株券等を最後に取得した日から引受審査開始日等までの期間が2年を超える場合。

(4) (3)に基づき主幹事会員となった引受会員並びにその親法人等及び子法人等は、当該引受会員が(3)の再上場に係る株券の引受けを行う前に、当該発行者の株券等を取得してはならないこととする。

(規則第11条の3第2項)

(5) (3)の「公的再生支援」について、公正取引委員会「公的再生支援に関する競争政策上の考え方」(平成28年3月31日)における定義と同じ定義を定めることとする。

(規則第11条の3第3項)

(6) その他所要の規定の整備を図ることとする。

(規則第2条第11号及び細則第5条第1項第1号)

【注】 現行の親子法人の主幹事引受制限では、主幹事会員になろうとする引受会員の親法人等及び子法人等であるベンチャー・キャピタル、投資事業有限責任組合(投資事業有限責任組合契約に関する法律第2条第2項)、匿名組合(商法第535条以下)、任意組合(民法第667条以下)等(以下「ベンチャー・キャピタル等」という。)が出資する先の発行者は、親法人等及び子法人等に該当せず、当該発行者が発行する有価証券は当該規制の適用対象とされていないが、上の(1)及び(3)の「保有」には、当該ベンチャー・キャピタル等による当該有価証券の保有を含めることとなる。

Ⅲ. 施行の時期

この改正は、平成 29 年 7 月 1 日（細則の改正については平成 30 年 7 月 1 日）から施行し、同日（規則第 2 条第 11 号及び第 11 条の 2 の改正については平成 30 年 7 月 1 日）以後、取締役会決議（指名委員会等設置会社にあつては執行役の決定を、監査等委員会設置会社にあつては取締役の決定を、それぞれ含む。）が行われる株券の募集及び売出しから適用する。

パブリック・コメントの募集スケジュール等

(1) 募集期間及び提出方法

- ① 募集期間：平成 29 年 5 月 17 日（水）から平成 29 年 6 月 16 日（金）17:00 まで（必着）
- ② 提出方法：郵送又は電子メールにより下記までお寄せください。

郵送の場合：〒103-0025 東京都中央区日本橋茅場町一丁目 5 番 8 号

日本証券業協会エクイティ市場部 宛

電子メールの場合：.....●●●●@wan.jsda.or.jp

(2) 意見の記入要領

件名を「有価証券の引受け等に関する規則等の一部改正に関する意見」とし、次の事項のご記入のうえ、ご意見をご提出ください。

- ① 氏名又は名称
- ② 連絡先（電子メールアドレス、電話番号等）
- ③ 法人名又は所属団体名（法人又は団体に所属されている場合）
- ④ 意見の該当箇所
- ⑤ 意見
- ⑥ 理由

以 上

【本件に関するお問い合わせ先】

エクイティ市場部（企画担当）（Tel：03-3667-8647）

「有価証券の引受け等に関する規則」の一部改正について（案）

平成 29 年 4 月 28 日

（下線部分変更）

改 正 案	現 行
<p>（定義） 第 2 条 この規則において、次の各号に掲げる用語の定義は、当該各号に定めるところによる。 1～10 （ 現行どおり ） 11 独立引受幹事会員 主幹事会員及び発行者との資本及び人的関係において独立性を有し、主幹事会員の親法人等 <u>若しくは子法人等 又は第 11 条の 2 第 1 項に規定する関係する発行者</u> が発行する有価証券の募集に関し、次に掲げる有価証券の区分に応じ、それぞれ次に定める内容（以下「発行価格等」という。）の決定に関与する引受会員をいう。 イ～ホ （ 現行どおり ） 12～25 （ 現行どおり ）</p> <p>第 4 節 親法人等 若しくは子法人等 又は関係する発行者が発行する有価証券の引受け等</p> <p>（関係する発行者の株券の新規公開において主幹事会員となるための要件） 第 11 条の 2 <u>引受会員が、関係する発行者（引受会員が引受審査を最初に行う日（引受会員が第 12 条第 2 項に規定する引受審査資料を受領する場合にあつては、当該引受審査資料を最初に受領する日。次条第 1 項において「引受審査開始日」という。）から上場申請日までの間において、当該引受会員並びにその親法人等及び子法人等がその総株主の議決権の 100 分の 15 以上の議決権を保有した発行者をいう。次項において同じ。）が新規公開において行う株券の募集の引受けに係る主幹事会員となる場合には、第 9 条第 2 項及び前 2 条の規定を準用する（同項の適用を受ける場合を除く。）。</u> 2 前項の場合において、引受会員は、同項の新規公開に際して関係する発行者が提出する有価証券届出書に、「企業内容等の開示</p>	<p>（定義） 第 2 条 （ 同 左 ）</p> <p>1～10 （ 省 略 ） 11 独立引受幹事会員 主幹事会員及び発行者との資本及び人的関係において独立性を有し、主幹事会員の親法人等 <u>又は子法人等</u> が発行する有価証券の募集に関し、次に掲げる有価証券の区分に応じ、それぞれ次に定める内容（以下「発行価格等」という。）の決定に関与する引受会員をいう。 イ～ホ （ 省 略 ） 12～25 （ 省 略 ）</p> <p>第 4 節 親法人等 又は子法人等の引受け</p> <p>（ 新 設 ）</p>

改 正 案	現 行
<p>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) 5-3を踏まえ、「募集又は売出しに関する特別記載事項」の項を設け、企業内容等の開示に関する内閣府令第2号の4様式記載上の注意(6)dの規定に準じる記載をするよう、関係する発行者に要請しなければならない。</p> <p>(公的再生支援を受けている発行者の株券の再上場において主幹事会員となるための要件等)</p> <p>第11条の3 引受会員は、次の各号のいずれかに該当する場合に限り、発行者(公的再生支援を受けたことがある者又は公的再生支援を現に受けている者に限る。)が再上場(当該発行者が発行する株券が金融商品取引所により上場を廃止された後に初めて行う株券の新規公開をいう。以下この条において同じ。)において行う株券の募集又は売出しの引受けに係る主幹事会員になることができる。</p> <p>1 引受審査開始日又は公的再生支援に係る政府(政府が出資する法人を含む。)が出資して特別の法律により設立された法人若しくはこれに関連する者により当該引受会員を再上場に係る主幹事会員となる者として指名する旨の公表がされた日のいずれか早い日(次号において「引受審査開始日等」という。)において、当該引受会員並びにその親法人等及び子法人等が、当該発行者が発行する株券等を保有していない場合</p> <p>2 当該引受会員並びにその親法人等及び子法人等が、当該発行者が発行する株券等を保有している場合であって、それらの者が当該株券等を最後に取得した日から引受審査開始日等までの期間が2年を超える場合</p> <p>2 前項の規定に基づき主幹事会員となった引受会員並びにその親法人等及び子法人等は、当該引受会員が前項の再上場に係る株券の引受けを行う前に、当該発行者の株券等を取得してはならない。</p> <p>3 第1項の「公的再生支援」は、様々な政策目的を達成するために政府(政府が出資する法人を含む。)が出資して特別の法律により設立された法人が、有用な経営資源を</p>	<p>(新 設)</p>

改 正 案	現 行
<p><u>有しながら市場における競争の結果として経営が困難な状況に陥った事業者の事業継続能力を回復することを目的として行う事業再生支援をいう。</u></p> <p style="text-align: center;">付 則</p> <p>この改正は、平成 29 年 7 月 1 日から施行し、同日（第 2 条第 11 号及び第 11 条の 2 の改正については平成 30 年 7 月 1 日）以後、取締役会決議（指名委員会等設置会社にあつては執行役の決定を、監査等委員会設置会社にあつては取締役の決定を、それぞれ含む。）が行われる株券の募集及び売出しから適用する。</p>	

『有価証券の引受け等に関する規則』に関する細則の一部改正について（案）

平成 29 年 4 月 28 日

（下線部分変更）

改 正 案	現 行
<p>（契約の締結） 第 2 条 規則第 9 条第 2 項第 1 号 <u>（規則第 11 条の 2 第 1 項において準用する場合を含む。）</u> に規定する契約は、次に掲げる事項を定めなければならない。 1～9 （ 現 行 ど お り ）</p>	<p>（契約の締結） 第 2 条 規則第 9 条第 2 項第 1 号に規定する契約は、次に掲げる事項を定めなければならない。 1～9 （ 省 略 ）</p>
<p>（契約の時期） 第 3 条 規則第 9 条第 2 項第 1 号 <u>（規則第 11 条の 2 第 1 項において準用する場合を含む。）</u> に規定する引受審査の手續きに係る契約の締結は、新規公開において行う株券、不動産投資信託証券又はインフラファンドの募集にあつては、発行者の金融商品取引所への上場申請日の 1 か月以上前までに、上場発行者が発行する株券、不動産投資信託証券、インフラファンド、新株予約権証券、新投資口予約権証券又は新株予約権付社債券の募集にあつては、発行決議日の 17 営業日以上前までに行うものとする。 2 （ 現 行 ど お り ）</p>	<p>（契約の時期） 第 3 条 規則第 9 条第 2 項第 1 号に規定する引受審査の手續きに係る契約の締結は、新規公開において行う株券、不動産投資信託証券又はインフラファンドの募集にあつては、発行者の金融商品取引所への上場申請日の 1 か月以上前までに、上場発行者が発行する株券、不動産投資信託証券、インフラファンド、新株予約権証券、新投資口予約権証券又は新株予約権付社債券の募集にあつては、発行決議日の 17 営業日以上前までに行うものとする。 2 （ 省 略 ）</p>
<p>（独立引受幹事会員の引受審査の開始時期） 第 4 条 独立引受幹事会員（規則第 11 条 <u>（規則第 11 条の 2 第 1 項において準用する場合を含む。）</u> で定める追加の独立引受幹事会員を除く。以下この条において同じ。）が行う引受審査の開始時期は、新規公開において行う株券、不動産投資信託証券又はインフラファンドの募集にあつては発行者が行う金融商品取引所への上場申請日の 1 か月以上前までに、上場発行者が発行する株券、不動産投資信託証券、インフラファンド又は新株予約権付社債券等の募集にあつては発行決議日の 17 営業日以上前（社債券等の発行登録を行う場合には発行登録効力発生予定日の 14 営業日前（やむを得ない場合にあつては、条件決定予定日の 14 営業日以上前））までに主幹事会員と合意した日から行うものとする。</p>	<p>（独立引受幹事会員の引受審査の開始時期） 第 4 条 独立引受幹事会員（規則第 11 条で定める追加の独立引受幹事会員を除く。以下この条において同じ。）が行う引受審査の開始時期は、新規公開において行う株券、不動産投資信託証券又はインフラファンドの募集にあつては発行者が行う金融商品取引所への上場申請日の 1 か月以上前までに、上場発行者が発行する株券、不動産投資信託証券、インフラファンド又は新株予約権付社債券等の募集にあつては発行決議日の 17 営業日以上前（社債券等の発行登録を行う場合には発行登録効力発生予定日の 14 営業日前（やむを得ない場合にあつては、条件決定予定日の 14 営業日以上前））までに主幹事会員と合意した日から行うものとする。</p>

改 正 案	現 行
<p>2 (現行どおり)</p> <p>(発表資料等)</p> <p>第 5 条 規則第 9 条第 1 項第 3 号に規定する細則に定める事項は、次に掲げるとおりとする。</p> <p>1 発行者が引受会員の親法人等又は子法人等である場合における当該引受会員を主幹事会員とした旨</p> <p>2・3 (現行どおり)</p> <p>2 規則第 9 条第 2 項第 5 号 (規則第 11 条の 2 第 1 項において準用する場合を含む。)に規定する細則に定める事項は、次に掲げるとおりとする。</p> <p>1 発行者が引受会員の親法人等又は子法人等である場合における当該引受会員 (規則第 11 条の 2 第 1 項において規則第 9 条第 2 項第 5 号を準用する場合にあっては、引受会員並びにその親法人等及び子法人等が発行者の総株主の議決権の 100 分の 15 以上の議決権を保有する場合における当該引受会員) を主幹事会員とした旨</p> <p>2 発行者と主幹事会員 (規則第 11 条の 2 第 1 項において規則第 9 条第 2 項第 5 号を準用する場合にあっては、主幹事会員並びにその親法人等及び子法人等が発行者の総株主の議決権の 100 分の 15 以上の議決権を保有する場合における当該主幹事会員並びに親法人等及び子法人等) との関係の具体的内容</p> <p>3～5 (現行どおり)</p>	<p>2 (省 略)</p> <p>(発表資料等)</p> <p>第 5 条 規則第 9 条第 1 項第 3 号に規定する細則に定める事項は、次に掲げるとおりとする。</p> <p>1 発行者の親法人等又は子法人等を主幹事会員とした旨</p> <p>2・3 (省 略)</p> <p>2 規則第 9 条第 2 項第 5 号に規定する細則に定める事項は、次に掲げるとおりとする。</p> <p>1 発行者の親法人等又は子法人等を主幹事会員とした旨</p> <p>2 発行者と主幹事会員との関係の具体的内容</p> <p>3～5 (省 略)</p>
<p>付 則</p> <p>この改正は、平成 30 年 7 月 1 日から施行し、同日以後、取締役会決議 (指名委員会等設置会社にあつては執行役の決定を、監査等委員会設置会社にあつては取締役の決定を、それぞれ含む。)が行われる株券の募集から適用する。</p>	

株式会社新規上場引受に関する検討会
報告書

平成 29 年 3 月 30 日

目 次

はじめに	1
1. 株式新規上場時の主幹事証券会社就任のあり方	2
(1) 対象とすべき主幹事証券会社のグループ	2
(2) 対象とすべき資本関係	2
(3) 利益相反管理のための措置	3
2. 公的再生支援下にある発行会社の再上場における主幹事証券会社就任のあり方	4
(1) 対象とすべき範囲	4
(2) 利益相反管理のための措置	4
おわりに	5

株式新規上場引受に関する検討会
構成メンバー

金 融 庁

日 本 証 券 業 協 会

株 式 会 社 東 京 証 券 取 引 所

S M B C 日 興 証 券 株 式 会 社

ゴ ー ル ド マ ン ・ サ ッ ク ス 証 券 株 式 会 社

大 和 証 券 株 式 会 社

野 村 證 券 株 式 会 社

み ず ほ 証 券 株 式 会 社

三 菱 U F J モ ル ガ ン ・ ス タ ン レ ー 証 券 株 式 会 社

メ リ ル リ ン チ 日 本 証 券 株 式 会 社

モ ル ガ ン ・ ス タ ン レ ー M U F G 証 券 株 式 会 社

U B S 証 券 株 式 会 社

(五十音順)

はじめに

投資者が企業にリスクマネーを円滑に供給する、活力ある資本市場を実現するためには、市場の公正性・透明性が確保されていることが重要である。主幹事証券会社は、新規上場株式の公開価格の算定等において重要な役割を果たしており、こうした観点から、その役割には高い公正性・透明性が求められている。

一方、主幹事証券会社と発行会社との間に一定の資本関係がある場合には、本来中立的に行われるべき引受審査が甘くなり、有価証券の発行条件が歪められるなどの投資者の利益を害する利益相反が懸念される。このため、現行の金融商品取引法及び関係政府令（以下、「金融商品取引法等」という。）では、いわゆるファイアーウォール規制の一環として、証券会社とその親法人等又は子法人等¹が発行する有価証券の引受けに係る主幹事証券会社となることを原則禁止し、独立性等一定の要件を充たす独立引受幹事会社が発行価格の決定に適切に関与する等の場合にのみ、例外的にこれを認めている²（以下、「親子法人の主幹事引受制限」という。）。

しかし、このような利益相反の問題は、主幹事証券会社と発行会社が親法人等・子法人等以外の資本関係にある場合の株式新規上場時においても、十分起こり得るものである。また、近年の国会における議論では、公的再生支援下にある発行会社の再上場における主幹事証券会社就任には、より厳格な利益相反の管理が求められる旨の指摘があった³。こうしたことを踏まえ、証券会社の株式新規上場に係る主幹事就任のあり方については、投資者からの信頼を一層高めるための取組みが求められている。

以上の問題意識から、金融庁、日本証券業協会及び東京証券取引所は、「株式新規上場引受に関する検討会」を設置し、海外の制度も参考にしながら、「1. 株式新規上場時の主幹事証券会社就任のあり方」及び「2. 公的再生支援下にある発行会社の再上場における主幹事証券会社就任のあり方」について検討を行った。

本報告書は、当検討会における検討結果を取りまとめたものである。

¹ 金融商品取引法第31条の4第3項及び第4項、同法施行令第15条の16並びに金融商品取引業等に関する内閣府令第32条から第35条

² 金融商品取引業等に関する内閣府令第153条第1項第4号ニ

³ 第180回国会・参議院国土交通委員会（平成24年8月2日）における西田昌司議員による質問

1. 株式新規上場時の主幹事証券会社就任のあり方

近年、証券会社には、本体による発行会社との直接的な資本関係のみならず、その所属する持株会社等を頂点とするグループ内各社による出資を通じて発行会社と間接的な資本関係を有する傾向が認められる。こうした状況を踏まえ、主幹事証券会社のグループが、発行会社との間に一定の比率以上の資本関係を有する場合には、利益相反を管理する措置をとるよう、以下のようなルールが必要と考えられる。

(1) 対象とすべき主幹事証券会社のグループ

ルールの対象とする主幹事証券会社の「グループ」の範囲については、主幹事証券会社が発行会社との資本関係を内部管理上把握可能な最大限の範囲とすることが考えられる。具体的には、主幹事証券会社及び金融商品取引法等に定めるその親法人等・子法人等から構成されるグループ（以下、「主幹事証券会社グループ」という。）とすることが適当と考えられる。

(2) 対象とすべき資本関係

ルールの対象とする資本関係の水準については、金融商品取引法等で定められた関連会社等の判定に用いられる実質基準等⁴を参考に、主幹事証券会社グループが発行会社の議決権の15%以上を保有する場合とすることが適当と考えられる。

なお、銀行・証券会社のグループにおいては、株式新規上場を予定する会社への出資はグループ内のベンチャー・キャピタル又は投資組合等⁵（以下、まとめて「ベンチャー・キャピタル等」という。）によって行われることが多いものの、現行の親子法人の主幹事引受制限では、こうしたベンチャー・キャピタル等による出資は捕捉されていない⁶。しかし、これらは株

⁴ 関連会社等となる者は、形式基準として議決権20%以上保有、実質基準として議決権15%以上20%未満保有かつ人的関係等一定の要件に該当するもの等とされている（金融商品取引法施行令第15条の16第4項及び金融商品取引業等に関する内閣府令第34条）。

また、銀行法では、銀行持株会社とその子会社が取得・保有できる一般事業会社の議決権の上限を原則15%とする議決権保有制限が定められている（銀行法第52条の24）。

⁵ 投資組合等とは、投資事業有限責任組合（投資事業有限責任組合契約に関する法律第2条第2項）、匿名組合（商法第535条以下）、任意組合（民法第667条以下）等をいう。

⁶ 金融商品取引法等における親会社等の定義では、ある企業の議決権の過半数を保有する等の要件を満たしていても、財務上又は営業上若しくは事業上の関係からみて当該企業の意思決定機関を支配していないことが明らかなきときは、親会社等に該当しないとされている。また、関連会社等の定義にも類似の規定がある（金融商品取引業等に関する内閣府令第33条及び第34条）。

式新規上場後に売却する意向が強い性質の投資であることを踏まえると、主幹事証券会社グループ内のベンチャー・キャピタル等による発行会社への出資についても、本ルールの資本関係を計算する際の対象とすることが適当と考えられる。

(3) 利益相反管理のための措置

利益相反管理のための措置の内容については、前記(1)及び(2)に該当する場合には、現行の親子法人の主幹事引受制限等⁷と同様に、主幹事証券会社に対して、独立引受幹事会社の適切な関与を求めることが適当と考えられる。

また、現行の親子法人の主幹事引受制限では、独立引受幹事会社を置いた場合、有価証券届出書において、その名称、公開価格決定に当たり発行会社から影響を受けないようにするためにとった具体的な措置の内容及び当該公開価格の決定方法の具体的な内容を注記することを求めており⁸、透明性確保の観点から、本ルールにおいてもこれに準じて有価証券届出書における「募集又は売出しに関する特別記載事項」の一部として同様の開示を求めることが適当と考えられる⁹。

なお、独立引受幹事会社がその責務を適正に遂行するためには、主幹事証券会社と緊密に連携し、公開価格の算定への関与を高めていくことが重要であるとの指摘があった。

⁷ 米国では、引受証券会社と発行会社の間には一定の資本等の関係がある場合に、独立引受幹事会社の適切な関与や利益相反の状況等に関する開示を義務づけており、香港も類似のルールを設けている。なお、我が国の親子法人の主幹事引受制限は、平成4年の証券取引法改正時に整備されたものであるが、平成20年に全米証券業協会(当時)のルールを参考に改正され、現在の独立引受幹事会社に関する規定が整備された。

⁸ 企業内容等の開示に関する内閣府令第2号の4様式記載上の注意(6)d

⁹ 「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)5-3。なお、現行実務においても、任意で独立引受幹事会社に準じる者を置いた場合には、有価証券届出書における「募集又は売出しに関する特別記載事項」に記載している例がある。

2. 公的再生支援¹⁰下にある発行会社の再上場における主幹事証券会社就任のあり方

本来ならば市場に委ねられるべき民間企業の再建に対して公的資金が投入される場合、同企業の再上場は、国民共有の貴重な財産の売却という側面を有することになる。こうした状況を踏まえると、その復活過程の手続きにはより高い公正性・透明性が求められることから、再上場における主幹事証券会社の就任については、より厳格に利益相反を管理するため、以下のようなルールが必要と考えられる。

(1) 対象とすべき範囲

公的再生支援下にある発行会社の再上場におけるルールについては、前記1.(1)と同様に証券会社及び金融商品取引法等に定めるその親法人等・子法人等から構成されるグループが、資本関係の程度にかかわらず、発行会社の株券等（株券のほか、新株予約権証券、新株予約権付社債券を含む。）を事前に取得している場合を広く対象とすることが適当と考えられる。

(2) 利益相反管理のための措置

公的再生支援下にある発行会社の株式の売却については、国民から疑念を抱かれぬよう、利益相反管理のための措置を講じる必要がある。

このため、本ルールの対象となる証券会社には、既存の株式上場時のルール¹¹を参考にしつつ、該当する株券等の取得後2年間は、対象発行会社が再上場する際の主幹事に就任しないよう求めることが適当と考えられる。

¹⁰ ここでいう「公的再生支援」は、公正取引委員会「公的再生支援に関する競争政策上の考え方」（平成28年3月31日）における定義を参照し、「様々な政策目的を達成するために政府（政府が出資する法人を含む。）が出資して特別の法律により設立された法人が、有用な経営資源を有しながら市場における競争の結果として経営が困難な状況に陥った事業者の事業継続能力を回復することを目的として行う事業再生支援」とする。

¹¹ 企業内容等の開示に関する内閣府令では、上場前の株主政策を明らかにし、不明朗な取引を牽制する観点から、株式新規上場時の有価証券届出書に、最近事業年度の末日の2年前の日から届出書提出日までの間における、特別利害関係者等の株式の移動状況等及び第三者割当等の概況を株式公開情報として記載することを規定している（企業内容等の開示に関する内閣府令第2号の4様式記載上の注意（24）a及び（25）a（a））。

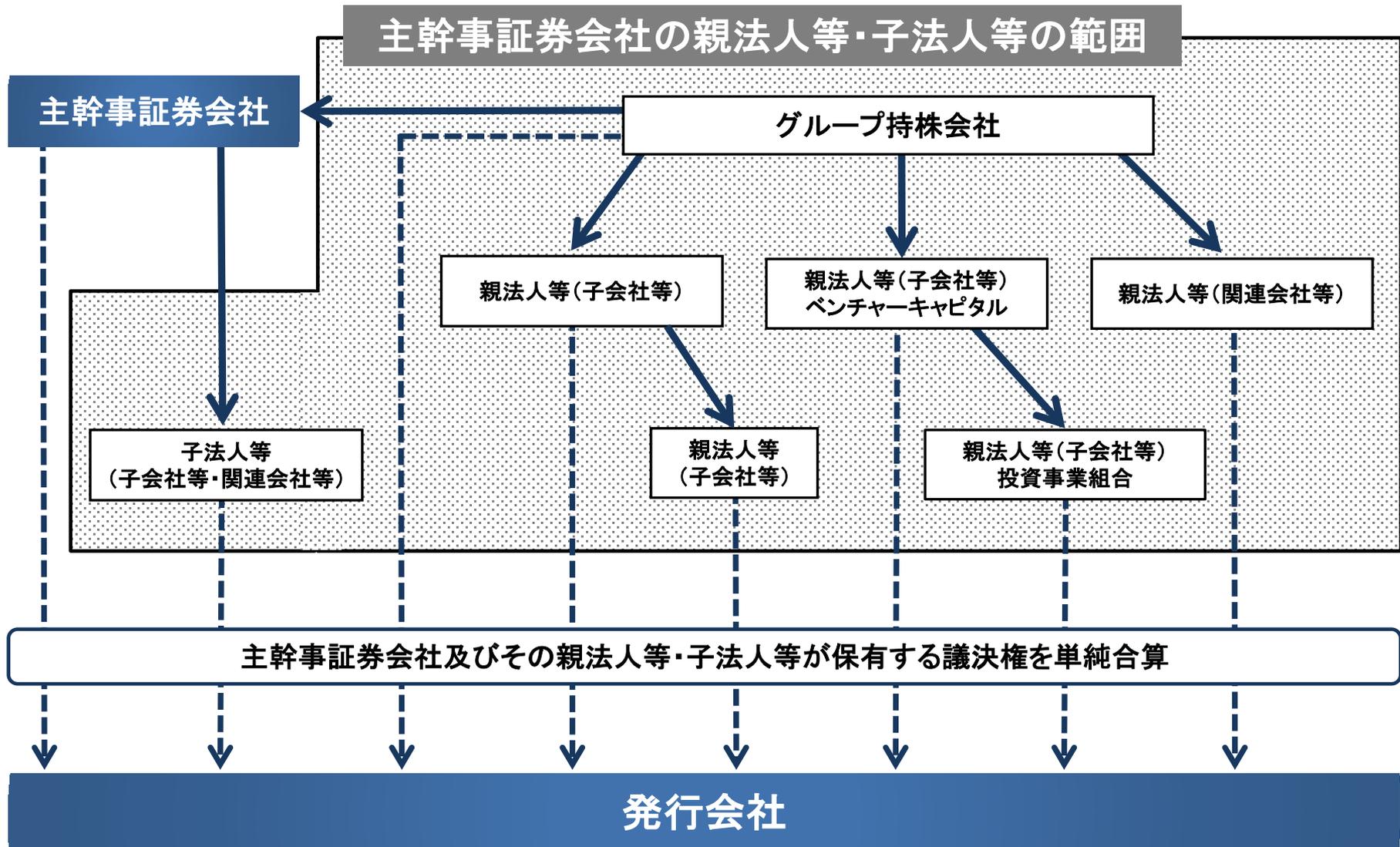
また、証券取引所の規則では、株式上場を利用した短期利得の獲得を排除し、公正性を確保する目的から、上場申請日の直前期以降（上場日から起算して最長2年程度）に取得した株式・新株予約権について、上場日後6ヶ月までの継続保有義務（公開前規制）を規定している（例：東京証券取引所 有価証券上場規程施行規則第255条及び第257条）。

なお、証券会社は、株券等の取得後2年を経過した後も、前記1.のルールの対象となる場合には、その枠組みに従って利益相反管理のための対応を行うことが求められる。

おわりに

以上が、当検討会における検討の結果である。

今後、本報告書に示された考え方を踏まえ、日本証券業協会においてルールの策定に向けて速やかに対応を行うなど、関係者が適切に対応することにより、市場の信頼性が確保されることを期待したい。



凡例 → 親法人等・子法人等の関係あり

(注) 括弧内は、グループ持株会社からみた親子関係等を示している。

【参考資料】 金融商品取引法における親法人等・子法人等定義に関する概念図

親法人等

親会社等の親会社等A'

金商業者の親会社等A

形式基準: 議決権20%以上
実質基準: 議決権15%以上20%未満

形式基準: 議決権過半数
実質基準: 議決権40%以上50%以下

関連会社等A

(金商業者自身の関連会社等を除く)

子会社等A

(金商業者及びその子会社等を除く)

金融商品取引業者

形式基準: 議決権20%以上
実質基準: 議決権15%以上20%未満

形式基準: 議決権過半数
実質基準: 議決権40%以上50%以下

形式基準: 議決権20%以上
実質基準: 議決権15%以上20%未満

子法人等

関連会社等C

子会社等C

子会社等の子会社等C'

【参照条文】

金商法第31条の4第3項・第4項
金商法施行令第15条の16
金商業等府令第32～第35条

金商業者の議決権の100分の50超を保有する 個人株主B

100分の50を超える議決権を保有

100分の50を超える議決権を保有

100分の20以上100分の50以下の議決権を保有

会社B

会社B'

子会社等B

(金商業者及びその子会社等を除く)

関連会社等B

(金商業者及びその関連会社等を除く)

【参考資料】 金融商品取引法及び関連政府令の抜粋（親法人等・子法人等の定義）①

○金融商品取引法(抄)

(取締役等の就任等に係る届出)

第三十一条の四 (略)

2 (略)

3 前項の「親銀行等」とは、金融商品取引業者の総株主等の議決権の過半数を保有していることその他の当該金融商品取引業者と密接な関係を有する法人その他の団体として政令で定める要件に該当する者(第三十三条の三第二項第三号及び第四十四条の三において「親法人等」という。)のうち、銀行、協同組織金融機関その他政令で定める金融機関に該当するものをいう。

4 第二項の「子銀行等」とは、金融商品取引業者が総株主等の議決権の過半数を保有していることその他の当該金融商品取引業者と密接な関係を有する法人その他の団体として政令で定める要件に該当する者(第三十三条の三第二項第三号及び第四十四条の三において「子法人等」という。)のうち、銀行、協同組織金融機関その他政令で定める金融機関に該当するものをいう。

5 (略)

○金融商品取引法施行令(抄)

(親法人等及び子法人等の範囲)

第十五条の十六 法第三十一条の四第三項に規定する政令で定める要件に該当する者は、次に掲げる者(内閣府令で定める者を除く。)とする。

一 その親会社等

二 その親会社等の子会社等(自己並びに前号及び次項第一号に掲げる者を除く。)

三 その親会社等の関連会社等(次項第二号に掲げる者を除く。)

四 その総株主等の議決権の百分の五十を超える議決権を保有する個人(以下「特定個人株主」という。)に係る次に掲げる会社、組合その他これらに準ずる事業体(外国におけるこれらに相当するものを含み、自己並びに前三号及び次項各号に掲げる者を除く。以下この号において「会社等」という。)

イ 当該特定個人株主が総株主等の議決権の百分の五十を超える議決権を保有する会社等(当該会社等の子会社等及び関連会社等を含む。)

ロ 当該特定個人株主が総株主等の議決権の百分の二十以上百分の五十以下の議決権を保有する会社等

2 法第三十一条の四第四項に規定する政令で定める要件に該当する者は、次に掲げる者(内閣府令で定める者を除く。)とする。

一 その子会社等

二 その関連会社等

3 第一項第一号から第三号までの「親会社等」とは、他の会社等(会社、組合その他これらに準ずる事業体(外国におけるこれらに相当するものを含む。))をいう。以下この条において同じ。)の財務及び営業又は事業の方針を決定する機関(株主総会その他これに準ずる機関をいう。以下この項において「意思決定機関」という。)を支配している会社等として内閣府令で定めるものをいい、第一項第二号及び第四号イ並びに前項第一号の「子会社等」とは、親会社等によりその意思決定機関を支配されている他の会社等をいう。この場合において、親会社等及び子会社等又は子会社等が他の会社等の意思決定機関を支配している場合における当該他の会社等は、その親会社等の子会社等とみなす。

4 第一項第三号及び第四号イ並びに第二項第二号の「関連会社等」とは、会社等(当該会社等の子会社等(前項に規定する子会社等をいう。以下この項において同じ。))を含む。)が出資、取締役その他これに準ずる役職への当該会社等の役員若しくは使用人である者若しくはこれらであつた者の就任、融資、債務の保証若しくは担保の提供、技術の提供又は営業上若しくは事業上の取引等を通じて、財務及び営業又は事業の方針の決定に対して重要な影響を与えることができる他の会社等(子会社等を除く。)として内閣府令で定めるものをいう。

5 (略)

【参考資料】 金融商品取引法及び関連政府令の抜粋（親法人等・子法人等の定義）②

○金融商品取引業等に関する内閣府令（抄）

（親会社等となる者）

第三十三条 令第十五条の十六第三項に規定する内閣府令で定めるものは、次に掲げる会社等（同項に規定する会社等をいう。以下この条から第三十五条までにおいて同じ。）とする。ただし、財務上又は営業上若しくは事業上の関係からみて他の会社等の意思決定機関（同項に規定する意思決定機関をいう。第二号ホにおいて同じ。）を支配していないことが明らかであると認められるときは、この限りでない。

- 一 他の会社等（破産手続開始の決定、再生手続開始の決定又は更生手続開始の決定を受けた他の会社等その他これらに準ずる他の会社等であって、有効な支配従属関係が存在しないと認められるものを除く。以下この項において同じ。）の議決権の過半数を自己の計算において保有している会社等
- 二 他の会社等の議決権の百分の四十以上、百分の五十以下を自己の計算において保有している会社等であって、次に掲げるいずれかの要件に該当するもの
 - イ 当該会社等が自己の計算において保有している議決権と当該会社等と出資、人事、資金、技術、取引等において緊密な関係があることにより当該会社等の意思と同一の内容の議決権を行使すると認められる者及び当該会社等の意思と同一の内容の議決権を行使することに同意している者が保有している議決権とを合わせて、当該他の会社等の議決権の過半数を占めていること。
 - ロ 当該会社等の役員若しくは使用人である者又はこれらであった者であって当該会社等が当該他の会社等の財務及び営業又は事業の方針の決定に関して影響を与えることができるものが、当該他の会社等の取締役会その他これに準ずる機関の構成員の過半数を占めていること。
 - ハ 当該会社等と当該他の会社等との間に当該他の会社等の重要な財務及び営業又は事業の方針の決定を支配する契約等が存在すること。

- ニ 当該他の会社等の資金調達額（貸借対照表の負債の部に計上されているものに限る。）の総額の過半について当該会社等が融資（債務の保証及び担保の提供を含む。二及び次条第二号ロにおいて同じ。）を行っていること（当該会社等と出資、人事、資金、技術、取引等において緊密な関係のある者が行う融資の額を合わせて資金調達額の総額の過半となる場合を含む。）。
 - ホ その他当該会社等が当該他の会社等の意思決定機関を支配していることが推測される事実が存在すること。
 - 三 会社等が自己の計算において保有している議決権と当該会社等と出資、人事、資金、技術、取引等において緊密な関係があることにより当該会社等の意思と同一の内容の議決権を行使すると認められる者及び当該会社等の意思と同一の内容の議決権を行使することに同意している者が保有している議決権とを合わせて、他の会社等の議決権の過半数を占めている場合（当該会社等が自己の計算において議決権を保有していない場合を含む。）における当該会社等であって、前号ロからホまでに掲げるいずれかの要件に該当するもの
- 2 （略）

○金融商品取引業等に関する内閣府令(抄)

(関連会社等となる者)

第三十四条 令第十五条の十六第四項に規定する内閣府令で定めるものは、次に掲げるものとする。ただし、財務上又は営業上若しくは事業上の関係からみて会社等(当該会社等の子会社等を含む。)が子会社等以外の他の会社等の財務及び営業又は事業の方針の決定に対して重要な影響を与えることができないことが明らかであると認められるときは、この限りでない。

一 会社等(当該会社等の子会社等を含む。)が子会社等以外の他の会社等(破産手続開始の決定、再生手続開始の決定又は更生手続開始の決定を受けた子会社等以外の他の会社等その他これらに準ずる子会社等以外の他の会社等であって、当該会社等がその財務及び営業又は事業の方針の決定に対して重要な影響を与えることができないと認められるものを除く。以下この条において同じ。)の議決権の百分の二十以上を自己の計算において保有している場合における当該子会社等以外の他の会社等

二 会社等(当該会社等の子会社等を含む。)が子会社等以外の他の会社等の議決権の百分の十五以上、百分の二十未満を自己の計算において保有している場合における当該子会社等以外の他の会社等であって、次に掲げるいずれかの要件に該当するもの

イ 当該会社等の役員若しくは使用人である者又はこれらであつた者であつて当該会社等がその財務及び営業又は事業の方針の決定に関して影響を与えることができるものが、その取締役若しくは執行役又はこれらに準ずる役職に就任していること。

ロ 当該会社等から重要な融資を受けていること。

ハ 当該会社等から重要な技術の提供を受けていること。

ニ 当該会社等との間に重要な販売、仕入れその他の営業上又は事業上の取引があること。

ホ その他当該会社等がその財務及び営業又は事業の方針の決定に対して重要な影響を与えることができることが推測される事実が存在すること。

三 会社等(当該会社等の子会社等を含む。)が自己の計算において保有している議決権と当該会社等と出資、人事、資金、技術、取引等において緊密な関係があることにより当該会社等の意思と同一の内容の議決権を行使すると認められる者及び当該会社等の意思と同一の内容の議決権を行使することに同意している者が保有している議決権とを合わせて、子会社等以外の他の会社等の議決権の百分の二十以上を占めている場合(当該会社等が自己の計算において議決権を保有していない場合を含む。)における当該子会社等以外の他の会社等であつて、前号イからホまでに掲げるいずれかの要件に該当するもの