

第 74 回 引受けに関するワーキング・グループ

〔 平成 30 年 11 月 29 日 (木) 午後 4 時 00 分
日本証券業協会 第 4 会議室 〕

議 題

1. 自主規制規則の見直しに関する提案 (資金使途 M&A) について②
2. 「配分先情報の提供に関するガイドライン」の見直しについて

以 上

協会員よりお寄せいただいた自主規制規則の見直し提案
～ 第 73 回 WG を踏まえたクエスチョネア ～

2018（平成 30）年 11 月

去る 11 月 7 日開催の「引受けに関するワーキング・グループ」において、「有価証券の引受け等に関する規則」第 20 条第 2 項の廃止について審議が行われました。

つきましては、以下の事項について御回答のうえ、11 月 14 日（水）中に事務局までメール（equity_reg@wan.jsda.or.jp）にて返信くださいますようお願い申し上げます。

なお、以下の 1. に掲げる事項については、貴社の営業活動や収益への影響以外に、本ワーキング・グループメンバー以外の会員への影響、資本市場におけるゲートキーパーとしての機能及び役割等を考慮のうえ回答くださいますようお願い申し上げます。

【提案内容】

「有価証券の引受け等に関する規則」第 20 条第 2 項に関し、株券等の募集に係る資金の用途を M&A とする場合において、原則 1 年以内としていた資金用途の充当期限及び代替用途について、発行者に対する公表の要請に関する規定を撤廃する方向で見直しを行ってはどうか。

1. 引受規則第 20 条第 2 項の撤廃等提案に対するスタンスについて

（問 1） 上記提案にある「株券等の募集に係る資金の用途を M&A とする場合『原則 1 年以内の充当期限』及び『代替用途』の確認及び発行者への開示要請義務」を定めた引受規則第 20 条第 2 項の廃止提案に対する貴社のスタンスについて○を付し、その理由を入力ください。

【御回答】	【社数】	【理由について各社のコメント】
引受規則第 20 条第 2 項の廃止には賛成	2	<p>【A社】</p> <ul style="list-style-type: none"> 資金用途の適正性は、引受審査の一環として個別案件の実情を十分考慮し、関連する諸要素を斟酌の上総合的に判断されるべきであり、敢えて M&A に特化した形式基準を設けるべき必要性は必ずしも高くないと思料する。 <p>【B社】</p> <ul style="list-style-type: none"> IPO においては、1 年以内の充当期限や代替用途の公表について、対応が困難な場合は例外的な対応が容認されているとの理解であるが、募集に応じて取得する投資者保護の観点で、IPO と PO（公募増資）で異なる取扱いと

する合理的な根拠は無いと考えられるため、現在のニーズや実態に即した規制に見直すべき

- そもそも IPO においても、1 年以内の充当期限や代替使途の公表が可能であれば、現在のルール上、対応すべきだが、例外的な対応が取られている事例が存在する以上、発行者サイドの経営戦略として一定のニーズが存在するとの理解
- PO においては、現在の規制は厳格に運用されており、特に代替使途が存在しない場合は、PO において M&A を資金使途とすることは困難との理解
- 資金使途については、あらゆる場合を想定したルールを規定することは難しいと考えられるため、PO の M&A 資金だけに一律的な規制を課すことは、発行者サイドの経営戦略の選択肢を阻害している恐れがある。引受証券サイドでも、プリンシプル・ベースの考え方で調達資金の使途の可否を判断できる環境を整えることが、資本市場の健全な発展に資すると考える
 - 発行者サイドにおいては、コーポレートガバナンス・コードが整備され、プリンシプル・ベースの考え方に基づいた企業のガバナンスの取り組みや開示が進んできていると史料
 - M&A の入札等のプロセスにおいて十分な資金的裏付けがないとそもそも M&A 案件の獲得が困難と想定されるところ、財務レバレッジや与信枠の関係から借入による資金調達が困難な場合、事前のエクイティファイナンスによる調達が必須となるが、代替使途が用意できない場合は、PO が選択肢から除外される弊害が存在
 - IPO において、M&A を資金使途とし、1 年以内の充当期限や代替使途を公表しない場合であっても、実現可能性についての確認は行われているとの理解であり、現在の規制が無くとも、調達資金の使途の妥当性や開示の審査は可能との理解
- 不確実性の存在する資金使途は M&A に限られず、また、M&A における不確実性も様々なケースが考えられ、他の資金使途と比較して不確実性が高いとは言えない状況もあり得る。従って、M&A を資金使途とする場合に限りて加重的な規制を規定する根拠は乏しくなっていると思料
 - 金商法や取引所規則では特に M&A に着目したルールは規定されておらず、PO についてのみ業界として独自に規制を置く必要性は低いと思料
 - 平成 19 年の本規制の導入以降、法令改正が行われ、金商法上は、調達資金の使途について重要な変更が生じた場合は開示が求められており、発行者への規律も存在。M&A に限らず不確実性が存在する資金使途については、PO 時の引受証券による事前チェックに加え、変更開示による事後的なチェックが働くことにより、募集に応じる投資者や既存株主を無視したエクイティファイナンスは困難と思料。こうした事後的な規律の

		<p>存在は、ゲートキーパーとして事前チェックの役割を担う引受証券に対しても働くものと思料</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ 不確実性の高い資金使途はM&Aに限らず、原則として容認されていない理解。仮に容認する場合には、M&Aに限らず、不確実性がある旨の記載や代替使途の開示を求めていると理解。本規制を撤廃したとしても、資金使途に関する規律が無くなる訳ではないと思料 ・ なお、引受規則 20 条 2 項については、M&A の実現可能性について、分野、規模、時期等からの確認や将来の事業構想に係る開示が求められているが、本来的には特に M&A に着目した規制は不要であると考えられるものの、1 年以内の充当期限及び代替使途の公表以外の規定については、残した場合の弊害は少ないと思料
<p>引受規則第 20 条第 2 項の廃止には反対</p>	<p>6</p>	<p>【C社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 業績見通しの確認や開示の妥当性を判断するためには資金使途の蓋然性、実現可能性を見る必要があるが、「将来の M&A」計画は、蓋然性、実現可能性を引受証券会社が判断するのが容易でない。判断の拠り所となる一定の枠組みは必要。撤廃した場合、資金使途に抽象的な M&A が通用し、設備投資等は従前どおり具体的な計画を求めるといふ両者のアンバランスから、使途に関する引受審査の運用が、緩い方に傾いていく惧れに懸念がある。 <p>【D社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ そもそも、資金使途の無いエクイティ・ファイナンスはあり得ない。資金使途が M&A であることが、すなわち、資金使途の無いエクイティ・ファイナンスであるとは、もちろん考えていないが、資金調達の効果判断するため資金使途が予定通りに使用される可能性が高いことを確認するのは引受証券会社として当然のことといえる。 <p>現行引受規則第 20 条第 2 項は、資金使途を M&A とする場合でもその資金使途が予定通りに使用されることについて高いレベルで担保するものとなっており、また、想定外の環境の変化等により M&A が成就しない場合であっても、予定の範囲内で資金使途が充当されること、かつ結果としてでも資金使途の無いエクイティ・ファイナンスを発生させないことを担保している。投資判断においても資金調達による効果は重要な要素であり、その観点からも資金使途は（代替用途を含め）明確にする必要がある。</p> <p>【E社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ M&A のみについて詳細な規則が設けられていることは、第三者割当規則や東証の規則・プリンシプルとの整合性が取れておらず、プリンシプルベースの規制が望ましいと考えられる。なお、引受規則第 20 条第 2 項を廃止する場合であっても、全面廃止ではなく、例えば FD の観点等から、より保護されるべきリテール投資家を主たる販売対象とする国内公募においては、現行規則を維持するものの、海外の機関投資家向け公募・売出し等においては、緩和をするといった案も、弊社内ではございましたので、付記させていただきます。

	<ul style="list-style-type: none"> ・ 現行の規則の緩和と捉えられることにより、資金の使途が M&A である場合の資金使途の確認や公表要請について、現行より緩やかな取扱いでよいとの誤解を招く恐れがあるため。 <p>【F社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ M&A を使途にする場合の開示の規律が働かなくなる虞があるため。他の資金使途については具体的な開示を求めている反面、M&A については開示のガイダンスがなくなり、規制の不均衡が生じかねない。 <p>【G社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 当該条項には、M&A の蓋然性がないにもかかわらず、資金使途を「M&A」とする資金調達を規制し、投資家をミスリードすることを防ぎうる点で意義がある。 <p>【H社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 廃止する必要性はないと考えております。詳細理由については問2及び問3に記載しております。
--	--

(問2) 本規制の「原則1年以内の充当期限」の確認及び発行者への開示要請義務の改正に対する貴社のスタンスについて○を付し、その理由について御入力ください。

【御回答】	【社数】	【見直しの方向性・明確化の内容について各社のコメント】
「原則1年以内の充当期限」の改正は必要	2	<p>【A社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 資金使途の適正性は、引受審査の一環として個別案件の実情を十分考慮し、関連する諸要素を斟酌の上総合的に判断されるべきであり、敢えてM&Aに特化した形式基準を設けるべき必要性は必ずしも高くはないと思料する。 <p>【B社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ M&A を資金使途とする場合のみ、充当期限を1年以内とすることは、他の資金使途では通常認められている1年超の投資に関する調達ニーズがあっても、一度に調達することが不可能となるため、発行者の経営戦略の柔軟性を阻害しているおそれがある ・ 充当期限を原則1年以内とした背景としては、蓋然性の高さを測るために何らかの基準として設定されており、合理的な理由は無いとの理解 ・ 「原則」とされているものの、1年超についてはあくまで「例外」扱いであり、ルールとしての予見可能性に乏しい。逆にどのような場合でも「例外」を認めるのであれば、規制としては撤廃すべきである ・ 1年以上先のM&Aであっても実現可能性の確認が可能なケースは存在すると思料 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 例えば、過去における買収実績が豊富であり、かつ、多数の小規模な買収候補案件を抱えている場合、1

		<p>年あたりの買収見込み額の蓋然性により、1年超の期間に関しても実現可能性を確認することは可能</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 発行者への収益の影響や効果については、充当期限に関わらず、一定の確認は可能と思料 <ul style="list-style-type: none"> ➤ 例えば、M&A 対象会社の事業内容、M&A の対象としている理由(シナジー効果など)、対象会社の過年度の業績に基づき、将来の発行者への収益の影響や効果を確認する、等 ・ 他の資金使途であれば、2年以上先の資金使途も認められており、実現可能性が高い場合にも1年超のM&A 資金を認めない理由は無いと思料
<p>「原則1年以内の充当期限」の改正は不要</p>	<p>4</p>	<p>【E社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 「原則1年以内の充当期限」とされていることについては、特段意見はありません。 <p>【F社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 実務上、正当な理由があれば充当期限の延長が可能との解釈に基づいて運用されており、敢えて改正する必要はない。 <p>【G社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 年数に正解はないが、M&A の蓋然性の高さを測る上で一定の基準は必要。 ・ 公募増資は足元の1株当たり利益の希薄化に密接に結びついており、数年先の充当期限は許容されるべきではない。現状の「原則1年以内」が妥当と考えられる。 ・ 「原則」であることから、そもそも実質を踏まえた合理的な運用は許容されている。 <p>【H社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 資金使途をM&A とする場合において、当該M&A の実現可能性が高く、資金使途の実在性を引受会員として適切に確認するという観点においては、「原則1年以内の充当期限」の確認及び発行者への開示要請義務は、意義のあるものであると考えます。 ・ また、条項上「原則」と定められており、合理的な理由があれば1年超の充当期限を許容する余地はあることから、実務上の弊害も限定的であると考えます。
<p>「原則1年以内の充当期限」の改正は不要だが、適用の明確化については検討すべき</p>	<p>2</p>	<p>【C社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 今回の要望が、条文の解釈に引受会員間の差異があることを背景としているのであれば、その差異を縮小すべく、適用を明確化することは有効と考える。 <p>具体的には以下のような事項を明確化すればよいのではないかと考えます。</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <u>なぜ期限を限定しているかの理由・効果等を明確化</u>

		<p>条文の背景、意図とともに、例えば IPO の場合にどのように運用すべきかなどを明確化することにより、各社の解釈の拠り所とする。</p> <p><u>2. 原則の範囲（例外として認める/認めない）の明確化</u></p> <p>たとえば</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 具体的な M&A 対象企業等が明示できる場合…1 年、代替用途をどのように適用すべきか。 ・ 事業形態が M&A を主体として企業成長することが明確な企業…業界、会社の目的、経営計画、事業内容・企業形態、M&A 実績などから判断するなど ・ IPO の場合 ・ 原則の例外として認めにくい場合 <p>※ 引受会員が可否判断の根拠とした、発行会社からの提供情報等は、原則として投資家にも開示された方がよいと思われる。</p> <p>【D社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 原則によらない例外的な運用が可能な場合のガイドラインを設けてはどうか。 <p>例えば、信頼度の高い明確な代替用途がある場合や M&A について直近までの十分なトラックレコードのある発行者については、調達した資金を目的外の用途に流用したり、待機資金のまま使用しない可能性は低いと判断できるので、原則 1 年以内の充当期限を柔軟に運用できる、こととする。</p>
--	--	--

(問3) 本規制の「代替用途」の確認及び発行者への開示要請義務の改正に対する貴社のスタンスについて○を付し、その理由について御入力ください。

【御回答】	【社数】	【見直しの方向性・明確化の内容について各社のコメント】
「代替用途」の改正は必要	2	<p>【A社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 資金用途の適正性は、引受審査の一環として個別案件の実情を十分考慮し、関連する諸要素を斟酌の上総合的に判断されるべきであり、敢えて M&A に特化した形式基準を設けるべき必要性は必ずしも高くないと思料する。 <p>【B社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 代替用途の公表については、充当期限のルールと異なり「原則」が掛かっていないため、PO においては公表が必須となっている。つまり、M&A の実現可能性が高い場合にも、同額の別の資金用途を用意できない限り、M&A を資金用途とする

		<p>ことは認められていない。また、代替使途を公表する以上、1年以内にM&Aが成就しなかった場合には必ず代替使途に充当する必要が生じている。これらのことから、発行者の柔軟な経営戦略を阻害している恐れがある</p> <ul style="list-style-type: none"> 代替使途に関する規制を撤廃したとしても、代替使途の公表を求めることが合理的な場合は、原則に基づいて代替使途の公表を求めればよく、M&A以外の使途の場合でも同様の対応が行われている理解 代替使途を公表しないことが、「適時・適切な情報開示により透明性を確保する」ことの阻害要因とはならないと考える。代替使途さえ公表すればよしとするのではなく、本来の趣旨としては、代替使途を公表するか否かに関わらず、資金使途とするM&Aについて可能な限り詳細な開示を行うことで対応していくべきである
<p>「代替使途」の 改正は不要</p>	<p>5</p>	<p>【D社】</p> <ul style="list-style-type: none"> 仮に、規則改正により代替使途の公表要請を削除することとなったとしても、弊社が主幹事を努める場合には自主的な判断により代替使途の確認の実施および代替使途の公表を発行者に要請することになるものと考えております。 <p>本規則制定の契機となったゼンショー案件のプレスリリースを確認しておりますが、調達資金の一部を将来のM&A資金に使用するとしたうえで、M&Aに使用しなかった場合には借入金の返済に使用すると書かれております。規則が無くても規律の働く発行者や引受証券会社ばかりであることは望ましいものの、必ずしもそうではないかもしれませんので、規則を維持する効用は依然として存在するものと考えます。</p> <p>【E社】</p> <ul style="list-style-type: none"> 「代替使途」の確認については、特段意見はありません。 <p>【F社】</p> <ul style="list-style-type: none"> M&Aが実現しない可能性がある場合、既に定まった代替使途が決まっているなら、それを公表することが、開示の適切性、引受審査の実効性の観点から望ましい。 <p>【G社】</p> <ul style="list-style-type: none"> M&Aは発行体のコントロールできない事情で中止となる可能性があり、別の資金使途の検討は必要。 投資家の理解を得るため、上述したM&A中止の可能性を踏まえ、一定の開示が必要。 <p>【H社】</p> <ul style="list-style-type: none"> 資金使途の実在性を引受会員として適切に確認する観点からは、代替使途の具体的な内容及び金額を確認し、公表することを要請する義務については、意義のあるものであると考えます。
<p>「代替使途」の 改正は不要だ</p>	<p>1</p>	<p>【C社】</p> <ul style="list-style-type: none"> 原則1年以内と同様の考え方。

が、適用の明確化については検討すべき	1. なぜ代替用途を求めるかの理由・効果等を明確化 2. 原則の範囲（例外として認める/認めない）の明確化
--------------------	--

(問4) 本規制（引受規則第20条第2項）は“株券等の募集の引受け”を行う主幹事会員にのみ適用されますが、本規制を第三者割当に係る株券等の買受け又はその斡旋を行う場合についても適用することに対する貴社のスタンスについて○を付し、その理由について御入力ください。

【御回答】	【社数】	【対応の方向性について各社のコメント】
自主規制規則による直接適用（規則改正）を検討すべき		
ガイドライン等による指針の策定について検討すべき		
検討は不要	8	<p>【C社】</p> <ul style="list-style-type: none"> M&A を用途とした資金プール型の調達の問題点は、既存株主の希薄化被害にあり、第三者割当型調達は、これまで当該発行を引受ける証券会社が、新株予約権の権利行使価格を上方修正したり、発行会社が権利行使速度をコントロールできるとするなど、商品設計に工夫を凝らし、希薄化による株価圧迫等に配慮してきたところである。投資家に対する大きな問題が生じていないのであれば、改めて資金用途をルールで厳格化する必要はないのではないかと。 <p>【A社】</p> <ul style="list-style-type: none"> 現状特段その必要性は認められていないと認識している。 <p>【D社】</p> <ul style="list-style-type: none"> 第三者割当では証券会社が関与しない案件も多く、日証協の規則が証券会社にのみ課されることに鑑み日証協規則により定めることには消極的です。仮に、何らかの対応が必要としても、すべての発行者に等しく網がかかるよう取引所の規制により対応することが望ましいと考えます。

	<p>【E社】</p> <ul style="list-style-type: none"> 「第三者割当増資等の取扱いに関する規則」の規制を強化（明確化）することは、既存の MSWT 等の取扱いに悪影響を与える懸念があり、また証券会社以外の割当先については規制の対象とならないため、検討不要と考えます。 <p>【F社】</p> <ul style="list-style-type: none"> 新株予約権の第三者割当は、一定の条件を満たさなければ行使がなされない、調達金額や時期が定まらないなどの商品上の特徴があり、本規制の適用が現実的には馴染まない。例えば、発行体が予約権を発行しておき、将来 M&A が実現した時点で証券会社に行行使請求（指示）をかける場合、充当期を予約権の発行時点で限定するのは難しいため、代替使途を義務付けることは、商品の特性上、現実的でない。 <p>【B社】</p> <ul style="list-style-type: none"> 前述の通り、そもそも本規制を廃止すべきと考えているため、検討は不要と考える <p>【G社】</p> <ul style="list-style-type: none"> 公募での資金使途の開示は、募集対象投資家が投資判断を行うことを目的としており、投資家保護・投資家をミスリードすることを防ぐという観点から、蓋然性の高い M&A に限定するための手立てが必要であるが、第三者割当等においては、このような必要性がない。また、第三者割当においては、引受審査そのものが行われるわけではないため、引受規則 20 条 2 項の射程から大きく外れている。このため本規制の対象外と考える。 <p>【H社】</p> <ul style="list-style-type: none"> 第三者割当に係る株券等の買い受けと、株券等の募集の引受けを行って広く投資家に販売することについて、同じ規制を適用する必要はないものと考えております。 なお、会員以外でも買い受けを行うことが可能な第三者割当については、資金使途が M&A である場合には、M&A の実施に伴う将来の事業構想、資金充当の期限及び M&A に資金が充当されなかった場合の代替使途を記載することが求められています（東京証券取引所 適時開示ガイドブック）。
--	---

（問 5） 引受規則第 20 条第 2 項を廃止した場合における効果及び影響について、貴社のお考えを御入力ください。

	【資本市場等におけるメリット・デメリットについて各社のコメント】
資本市場等における	【C社】

<p>メリット</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 真に M&A を意図し、計画し、具現化する能力のある企業にとって、機動的な M&A を実現するための資金調達を予めエクイティファイナンスで調達しておく道が開ける。 <p>【A社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 関連する諸要素を総合的に考慮の上、より実質的な引受判断がなされることを促し、ひいては発行会社にとって成長戦略を実現するための資本調達の機動性に寄与する効果が期待される <p>【D社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ M&A を成長戦略として積極的に活用する企業は多く、新興企業や上場間もない企業においても M&A を活発に行う企業は増加している。一方で、成長企業ではあるが十分な資本・資産に乏しく M&A の繋ぎ資金の借入れが難しい企業も存在する。このような発行者についても、M&A に必要なリスクマネーの公募増資による資金調達の道を開くことができる。 <p>【E社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 引受規則の文言を厳格に解釈することによって取扱いができない案件の実行が可能となるなど、資金調達案件の幅が広がる可能性があるものと考えられます。 <p>【B社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 本規則の存在により公募増資を断念して第三者割当による資金調達を選択している発行者が一定程度存在すると思われる中、本規制の廃止により公募増資を選択することも可能となるため、発行会社にとっては、公募増資も含めた選択肢の中からより適切なファイナンス手法を選択することが可能となり、公募増資が選択された場合においては既存株主や一般投資家も申し込みが可能となるなど、資本市場の健全な活用に寄与するものとする ・ また、業界としての説明責任の観点で、明文的に IPO と PO（公募増資）に差が設けられていない中、PO についても IPO と同じルールが適用されるようになることで、ルールの透明性の向上が期待される。IPO と PO について同じルールを定めつつ、IPO に限っては実質的に例外を認める現在のルールは説明が難しくなっていると史料
<p>資本市場等における デメリット</p>	<p>【C社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ M&A が実現するまでの希薄化の問題。M&A を実現できない、あるいは調達額に相応した規模の M&A が実施されない場合、既存株主の持ち分希薄化のみが残る（が、調達時にそれを峻別して引受可否判断することは困難。そのため、希薄化ばかり生じる M&A 使途のファイナンスが続き、その信頼を失うと、M&A が含まれるファイナンスのローンチ時株価下落等が生じ、批判が集まる。2013 年頃に協会内で議論しなければならなかったような状況になる懸念。) <p>【D社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 資金調達の効果について、まったく確認しようのない公募増資が発生し得ることとなり、個人投資家による幅広い消化が行

われている実態に鑑み、投資家保護上大きな問題が発生する。

- ・ M&A を資金使途としていたにも拘らず、他の使途に流用されるおそれのある公募増資が発生し得る。

【E社】

- ・ 特に新興の証券会社等によって、M&A を資金使途とする確認・説明が不十分な公募増資等が行われる可能性もあり、資本市場の規律が乱れる恐れがあるものと考えられます。

【F社】

- ・ 本ワーキング・グループメンバー以外の会員への影響。例えば、発行会社が調達後に M&A を実行せず、数年にわたって現金が滞留する、安易に資金使途が変更される、などの行動に歯止めをかけられなくなる可能性がある。

【B社】

- ・ 特にデメリットは無いと思料
- ・ 明確なルールがなくなったことにより、所謂大手ではないような証券会社において審査機能が十分に発揮されないということはないか、という指摘については、調達する資金の使途について審査を行い適切な開示を行うよう指導することは第 17 条及び第 20 条第 1 項に定められており、M&A であったとしても資金使途の妥当性は確認がなされるものと思料。また、資金使途については重要な変更があった場合は金商法上も開示が求められているため、当該ファイナンスの審査を行った証券会社に対しても一定の規律が働くと思料
- ・ 親引け規制について、合理性を引受証券の判断に委ねる改正以降に何らかの問題が生じたケースもないとの認識であり、ルール・ベースではなくプリンシプル・ベースで合理的な判断を行っていく方向に改正を行ったとしても、同様に問題は生じないと思料

【G社】

- ・ 問 1 で記載したとおり、当該条項を廃止した場合、M&A の蓋然性がないにもかかわらず、資金使途を「M&A」とする資金調達に規制が及ばなくなり、投資家の保護の観点から問題である。

【H社】

- ・ 過去の親引けの条項の削除を引き合いにして論じられておりましたが、親引けの条項については、「有価証券の引受け等に関する規則（以下、引受規則）」とは別に「親引けガイドライン」が策定されており、原則は親引け禁止であり例外的に認めるという根本的な考え自体は残されており、今回はそのような根本的な考えを示すもの自体がないため、同列に論じることは妥当でないと考えます。
- ・ 事務局からも発言がありましたが、本条項自体を廃止した場合、実現可能性を欠く M&A を資金使途とすることについて認

めても問題ないと反対解釈する引受会員が出てくる可能性も否定できず、また、時間の経過とともにそのような解釈をする引受会員が増加する可能性も否定できないため、廃止することによる弊害は大きいと考えます。

2. その他

(問6) 提案会社様からは、本規制の存在により、「M&Aの実施を検討する上場会社が公募増資を断念し、第三者割当によるMSWT等の発行を選択する傾向」「P0が最適と考えられる場合も他の資本調達手段を選択せざるを得ない状況」などの影響が指摘されていますが、貴社においても同様の状況は存在しますか。

【御回答】	【社数】	【本規制の存在による影響等について各社のコメント】
存在する	3	<p>【D社】</p> <ul style="list-style-type: none"> 資金使途をM&Aとする場合の規制のみが影響しているのではない。引受審査や開示に対応する負荷や準備に時間を要すること、公募増資に比べ機動的な資金調達ができること、複数のタイミングで発生する将来の資金ニーズに対しまとめて資金調達のできること等の使い勝手の良さ、を評価する発行者がMSWT等を選択しているのではないか。 <p>【E社】</p> <ul style="list-style-type: none"> 本規則の存在により、当社では公募増資の引受およびMSWT等の買受の双方において、資金使途がM&Aである場合の資金使途の確認等を行っているが、MSWT等の買受においては引受規則の規定より緩やかでよいとの解釈のもと取扱いを行っている証券会社等が割当先となるMSWT等の発行が検討される事例が存在しているものと認識しています。 <p>【B社】</p> <ul style="list-style-type: none"> IPOや第三者割当では、M&Aを資金使途とした場合において、1年超の充当期限や代替使途の公表が無いケースが存在することから、弊社に関わらず影響は存在するとの認識 なお、現状においては、P0については本規制が存在することが市場関係者の前提となっており、当初の選択肢からP0が外れているケースもあると想定され、弊社に関わらず業界として本規制の正確な影響を把握することは困難と思料
存在しない	5	<p>【C社】</p> <ul style="list-style-type: none"> M&A使途に限れば、今のところ存在しない。 M&A以外の資金使途においては公募がなじまないという事例があるが、いずれの手法を選択するかは、調達資金の性格や規模、スケジュールなど総合的に判断されるため、資金使途が手法選択の主たる要因とは言い切れない。

【F社】

- ・ 第三者割当による MSWT 等においても、資金用途を含む引受審査が行われることから、発行体が本規制の存在のみを理由に公募増資を避けるとはいえない。

以 上

取引所における発行者の情報開示について

2018（平成 30）年 11 月 29 日

○ 日本取引所 自主規制法人「エクイティ・ファイナンスのプリンシプル―事例と解説―（2014 年 12 月）」（抜萃）

第 1 企業価値の向上に資する

調達する資金が有効に活用されて上場会社の収益力の向上につながるものが、調達目的、資金使途、過去に調達した資金の充当状況、業績見通しなどに基づいて合理的に見込まれるものであり、また、その合理的な見込みに疑いを生じさせるような経営成績・財政状態及び経営実態となっていないこと。

ファイナンス実施後において、健全な経営管理が行われて持続的な企業価値向上の実現が十分に期待されること。

第 4 適時・適切な情報開示により透明性を確保する

情報開示は、その時期が適切であり、その内容が真実で一貫性があり、その範囲が十分であり、かつ、開示資料等における説明が分かりやすく具体的で、株主や投資者が行う投資判断に有用なものであること。

ファイナンス実施後においても、発行時の開示内容が適切であったことを示せること。

2. 個別事例とその評価

以下では、具体的な事例の内容紹介とそれへの評価を通じて、エクイティ・ファイナンスに関する東証及び当法人の考え方を説明します。これらは、これまでの取引所の自主規制業務において実際に直面した事例に基づいています。

これらの事例は、プリンシプルの意味の吟味や個別事例への適用に際して参考となりうるケースとして取り上げているものです。したがって、その殆どが否定的に評価されるべき問題事例もあれば、一部に問題を含んでいるグレイ・ゾーン事例も含まれています。さらに、観点を紹介する上で有用であるものの当該事例自体は否定的に評価されないものも含まれています。

事例1 新規事業への進出・撤退を繰り返したケース

【考え方】

企業は、事業活動によって獲得した利益を資金提供者に還元するとともに、残りを将来事業に再投資していくことで、持続的に成長し、企業価値を向上させていくことができます。

そして、株主やその他企業を取り巻くステークホルダーは、上場会社の企業価値が高まることによってより多くの利益を享受することができるのであり、上場会社は、これらステークホルダーの期待に応えるために、企業価値の向上に努めることが期待されています。

特にエクイティ・ファイナンスの実施に当たっては、投資者から新たに資金提供を受けて会社の事業活動に充てる以上、企業価値の向上という観点からの検討が必要です。そこで、本プリンシプル第1では、「企業価値の向上に資する」という原則を置き、「調達する資金が有効に活用されて上場会社の収益力の向上につながることで、調達目的、資金使途、過去に調達した資金の充当状況、業績見通しなどに基づいて合理的に見込まれるものであり、また、その合理的な見込みに疑いを生じさせるような経営成績・財政状態及び経営実態となっていないこと」及び「ファイナンス実施後において、健全な経営管理が行われて持続的な企業価値向上の実現が十分に期待されること」が求められる、としました。

例えば、エクイティ・ファイナンスを実施するにあたり、企業価値の向上につながるような合理的かつ具体的なエクイティ・ストーリーが存在しない場合には、株主・投資者から調達した資金が効率的に活用されないばかりか、安易な投融資によって結果として大きな損失を生じさせるなど、企業価値が毀損されかねません。

実務的には、東証は、上場会社の計画したエクイティ・ストーリーの根拠を確認するために、上場会社に対して、事業計画表及び資金計画表や資金繰り表、そして目的が借入金の返済の場合は、返済計画表や借入先別の月次返済計画資料、エクイティ・ファイナンスについて社内で検討した内容が分かる資料（取締役会議事録等）の提出を求め、他の資金調達方法と比較して当該資金調達方法を選択する必要性及び相当性、資金使途の具体的内容、資金の充当期、資金過不足の状況等の説明を求めるとともに、それらの内容についての具体的かつ分かりやすい開示を要請することがあります。

本事例において、当社は、エクイティ・ファイナンスにより多額の資金を調達し、これを新規事業に投資してきましたが、いずれも失敗に終わっています。

当然ながら、エクイティ・ファイナンス実施後に、景気、為替相場、金利等の経済環境、海外市場や国際政治の動向などの外的要因が変動し、それが主たる原因となり上場会社の業績が悪化することもあり得るため、エクイティ・ファイナンス実施後に上場会社の業績が改善・向上されないという結果だけを見て、直ちに上場会社が計画したエクイティ・ストーリーが不合

理であったと判断することはできません。

しかし、当社がエクイティ・ファイナンスを行い、新規事業に投資をするも、奏功しないまま撤退する事態が長期にわたり繰り返される状況からすると、一連のエクイティ・ファイナンスを実施するにあたって、本プリンシプル第1に示される観点からの検討が十分なものであったのか、疑念が生じざるを得ません。

また、連続して赤字を計上している、債務超過に陥っているなど業績が特に不芳な上場会社においては、時として、企業価値向上につながるような合理的かつ具体的なエクイティ・ストーリーの検討が不十分なままに、当面の運転資金の確保や債務超過解消による上場廃止基準への抵触の回避のみを目的として、エクイティ・ファイナンスを実施する場合があります。

そこで、このような上場会社がエクイティ・ファイナンスを実施する場合には、投資者において、その合理性について特に十分な検討が必要になると思われれます。

なお、本プリンシプルは、債務超過の上場会社がエクイティ・ファイナンスにより上場廃止を回避する行為を一律に否定するものではありません。十分な検討を経て合理的に行われたファイナンスは、当座の上場廃止を回避することに加え、中・長期的に企業価値の向上に繋がることもあり得ます。ただし、その際には、実現可能性の高いエクイティ・ストーリーと投資者への説得力ある説明が不可欠です。

事例8 具体的な資金使途を明らかにせず資金調達を行ったケース

【考え方】

本事例において、当社は、発行決議時において具体的な資金使途を後日開示するとしています。この点、エクイティ・ファイナンスに関する情報開示において、具体的な資金使途の内容は、当該エクイティ・ファイナンスが企業価値の向上に資するものか判断するのに必要な情報であり、株主・投資者が投資判断を行うにあたって重要な情報です。したがって、当社が、発行決議時において具体的な資金使途を開示していなかったことは、本プリンシプル第4の「情報開示が、株主・投資者の投資判断にとって有用なものであること」という観点からは、十分ではなかったといえます。

また、本プリンシプル第4は、「情報開示の内容に一貫性があること」や「ファイナンス実施後においても、発行時の開示内容が適切であったことを示せること」を求めています。この点につき、当社は、資金調達から約2か月後に具体的な資金使途の開示を行いましたが、その約2か月後には、発行時に開示した事業計画自体を変更し、併せて開示した具体的な資金使途についても変更しています。もちろん、資金調達後に、発行開示の時点で予測できない経済情勢の急変が起こった場合など、

これに対応するためやむを得ず当初開示した事業計画や資金使途の内容を変更せざるを得ない場合も想定されます。

このような場合におけるやむを得ない変更を否定する趣旨ではありませんが、エクイティ・ファイナンスの資金使途につき予め十分な検討を行っておくことが望まれます。

なお、上場会社において、一旦開示した情報について変更を行う場合については、変更した内容を正確に開示することは勿論ですが、併せて、変更に至った経緯等についても投資者に対して説得力ある開示をすることが必要です。

事例10 調達資金の使途が変更されたケース

【考え方】

また、当社が、資金調達後間もなく、事業計画の変更と資金使途の変更を行っていることや、資金の一部を運転資金に流用していたことについては、本プリンシプル第4に示した「情報開示の内容に一貫性があること」や「ファイナンス実施後においても、発行時の開示内容が適切であったことを示せること」という観点に照らして不適切であるといえます。

なお、当初開示していた資金使途に変更が生じた場合は、「開示事項の変更」として直ちに開示する必要があります¹。

○ 東京証券取引所「会社情報適時開示ガイドブック（2018年8月版）」（抜萃）

1. 発行する株式、処分する自己株式、発行する新株予約権、処分する自己新株予約権を引き受ける者の募集又は株式、新株予約権の売出し

⑥ 第三者割当による株式、新株予約権又は新株予約権付社債発行に係る募集の場合（自己株式処分、自己新株予約権処分に係る募集を含む）

開示事項	開示・記載上の注意
3. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期	<ul style="list-style-type: none"> 調達する資金の額（差引手取概算額）、具体的な使途及び支出予定時期について説明する。 ※ 新株予約権の場合、権利行使されない（調達額が変動する）可能性も踏まえて記載する。

¹ 規程第416条第1項、『会社情報適時開示ガイドブック』（2014年6月版）133頁参照

開示事項	開示・記載上の注意
	<ul style="list-style-type: none"> • 併せて、実質的な資金の入手スケジュール及び実質的な調達額（払込後これらに変更するリスクがある場合には当該リスクを含む。）、調達資金の支出実行までの管理方法についてもわかりやすく具体的に記載する。 <ul style="list-style-type: none"> ※ 資金使途又は支出予定時期が未定の場合には、開示が可能となり次第、追加開示が必要となります。また、後日、資金使途及び支出時期について、変更が生じた場合には、「開示事項の変更」として開示が必要となります。 ※ 資金使途が M&A（企業買収、資本提携等をいう。）である場合には、M&A の実施に伴う将来の事業構想（M&A を予定している分野、規模等可能な範囲において具体的な表示）、資金充当の期限及び M&A に資金が充当されなかった場合の代替使途（具体的な内容及び金額の表示）を記載する。

特例① MSCB等の発行に係る募集の場合

開示事項	開示・記載上の注意
<p>3. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 調達する資金の額（差引手取概算額）、具体的な使途及び支出予定時期について説明する。 <ul style="list-style-type: none"> ※ 新株予約権の場合、権利行使されない（調達額が変動する）可能性も踏まえて記載する。 • 併せて、実質的な資金の入手スケジュール及び実質的な調達額（払込後これらに変更するリスクがある場合には当該リスクを含む。）、調達資金の支出実行までの管理方法についてもわかりやすく具体的に記載する。 <ul style="list-style-type: none"> ※ 資金使途又は支出予定時期が未定の場合には、開示が可能となり次第、追加開示が必要となります。また、後日、資金使途及び支出時期について、変更が生じた場合には、「開示事項の変更」として開示が必要となります。 ※ 資金使途が M&A（企業買収、資本提携等をいう。）である場合には、M&A の実施に伴う将来の事業構想（M&A を予定している分野、規模等可能な範囲にお

開示事項	開示・記載上の注意
	いて具体的な表示)、資金充当の期限及びM&Aに資金が充当されなかった場合の代替使途(具体的な内容及び金額の表示)を記載する。

6. 株式無償割当て又は新株予約権無償割当て

③新株予約権無償割当ての場合(コミットメント型ライツ・オファリングを除く。)

開示事項	開示・記載上の注意
4. 調達する資金の額、使途及び支出予定時期	<ul style="list-style-type: none"> ・ 調達する資金の額(差引手取概算額)、具体的な使途及び支出予定時期について説明する。 <ul style="list-style-type: none"> ※ 権利行使されない(調達額が変動する)可能性も踏まえて記載する。 ※ 資金使途又は支出予定時期が未定の場合には、開示が可能となり次第、追加開示が必要となります。また、後日、資金使途及び支出時期について、変更が生じた場合には、「開示事項の変更」として開示が必要となります。 ※ 資金使途がM&A(企業買収、資本提携等をいう。)である場合には、M&Aの実施に伴う将来の事業構想(M&Aを予定している分野、規模等可能な範囲において具体的な表示)、資金充当の期限及びM&Aに資金が充当されなかった場合の代替使途(具体的な内容及び金額の表示)を記載する。 ※ ノンコミットメント型ライツ・オファリングの場合は、フィナンシャルアドバイザー等の名称及び割当てに当たって支払う手数料、報酬等の額を記載する。

○MSCB等の発行に関する実務上の留意事項(抜萃)

(略)

MSCB等については、上場会社自らが、発行条件及び利用方法次第では株式の希薄化などによって既存株主に不利益をもたらし得る商品性を有するものであることを十分に理解し、発行を行う際には、流通市場への影響及び株主の権利に十分に配慮することと、資金使途や発行条件等について遵守したうえで、本留意事項を踏まえた適切な対応を講じるようにしてください。

2. 発行にあたっての実務上の留意事項

留意事項（1）

上場会社は、MSCB等の発行を行う際には、調達資金の使途、新株予約権等（*1）の行使条件の合理性、MSCB等の発行数量及び当該発効に伴う株式の希薄化の合理性等について十分に確認・検討を行ったうえで、流通市場への影響及び株主の権利に十分に配慮すること。

（*1）新株予約権又は取得請求権をいう。

b. 発行スキームに関する既存株主への影響等に配慮した十分な確認・検討

上場会社は、MSCB等の発行を行う際には、上場会社自らが、以下の点について十分に確認・検討を行うことが求められます。

① 調達資金の使途

MSCB等の発行により調達する資金が有効に活用され、結果として将来的な収益の向上、あるいは借入金の返済などを通じたバランスシートの改善に繋がることが見込まれ、既存株主に対して合理的な説明が行えるものであること。

③ MSCB等の発行数量及び当該発行に伴う株式の希薄化調達資金の使途

行使対象株式が、行使可能期間において急激な株価下落を引き起こさずに円滑に市場で売却できるだけの十分な流動性を有しているとともに、発行しようとするMSCB等の数量及び行使された場合に生じる株式の希薄化の規模が、調達する資金の使途、調達額をはじめ、発行会社の時価総額等を総合的に勘案し、既存株主に対して合理的な説明が行えるものであること。

以 上

「有価証券の引受け等に関する規則」第 20 条第 2 項の見直しに係る主な御意見

2018 (平成 30) 年 11 月

【項 目】	【御意見】	
	【見直しが必要】	【見直し不要】
○見直しの要否について	<ul style="list-style-type: none"> ・ エクイティ・プリンシプルやコーポレート・ガバナンスコードの徹底等、発行会社にも浸透してきていることから、証券会社が一律にルールで以て資金用途等を縛るのは時代に沿っていないのではないか。 ・ そもそもあらゆる資金用途を想定することは難しく、開示規制もあるので当該規定のように一律的な対応を求める必要はないのではないか。 ・ 「親引け規制」も一律禁止から原則禁止として主幹事証券会社の判断にゆだねられることとなったが、時代に沿わない規制はこのような見直されるべきで、そのような見直しを通じて健全な資本市場の発展に資するのではないか。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 策定当初の「蓋然性が高いもののみ認めるべき」、「蓋然性が高いと思ってもダメだということもあり得るので予め代替用途を開示いただく」という前提は変わっておらず、現状においても納得感のあるルールなのではないか。 ・ 全面撤廃となると海外のように比較的自由度の高いエクイティ・ファイナンスが認められることとなるが、自由度が高い海外であっても実現可能性に依拠した引受証券会社の判断はルール化されている。 ・ 協会ルールが無くなると当該対応の拠所が無くなることになり予備的資金の調達止められない。 ・ 業界としてどのように対応すべきかを示したルールであり、現在もなお必要なのではないか。
○IPO と PO の差異について	<ul style="list-style-type: none"> ・ 平成 26 年度の見直しの検討時、IPO の場合、資金用途が M&A の場合であっても充当期限の 1 年や代替用途の情報開示が無くても認められるケースがあるのではないかとの議論があった。当該適用の差異に明確な理由がないのであれば、IPO で認められるものは PO でも認められるべき。 ・ そもそも資金用途が M&A の場合における IPO と PO の適用の差異について、発行者への説明も難しい。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 確かに引受規則第 20 条第 2 項の条文上、IPO と PO との間に差異は設けられていないが、平成 26 年度の議論において IPO と PO の適用に差異があることは議論しており、当該議論を拠所としている部分がなくはない。 ・ 引受審査の観点から言えば、IPO と PO における資金用途の審査の差異は M&A に限った話ではない。上場要件を満たすための IPO 時の資金調達もあるので、ルールが同じだ

【項目】	【御意見】	
	【見直しが必要】	【見直し不要】
	<ul style="list-style-type: none"> IPO と PO の適用に差異があり、引受主幹事各社が実務対応しているとテクニカルな読み方が必要なのであれば、本来あるべき姿、原則に戻していくべきであり、IPO に認められるものは PO でも認められるべき。 	<p>から IPO も PO も同じとすると、他の資金使途についても影響することとなる。</p>
○原則 1 年の充当期限について	<ul style="list-style-type: none"> これまで“蓋然性の高さ（1年縛り）”についての判断を避けるために、M&A 資金を当初はブリッジローンで調達した後、エクイティでのリファイナンスという対応を行ってきた。 M&A を主体として成長する会社や投資会社といった上場会社が出てきたことに鑑みれば、当該“蓋然性の高さ（1年の縛り）”について見直すべき時期にはあるのではないかと。 ただし、M&A の蓋然性が全く無いとなると予備的資金の調達も止められなくなってしまう。 必ずしも「原則 1 年」を撤廃するのではなく、現行規定を残したうえで例外規定を設け、又は、例外を明確化する等の対応も考えられるのではないかと。 “1 年”の基準に明確な根拠はないのではないかと。少なくとも発行体について当該“1 年”の根拠は説明できないので、そうであれば撤廃すべき。 買収対象会社の規模が大きい場合、M&A を活発に行う会社、投資会社である場合等、様々な局面が想定される中で一律に適用すべきではない。 	<ul style="list-style-type: none"> 当該“1 年”の策定当初の根拠は“確からしさの 1 つの基準”として考えられていた。必ずしも“1 年”だけが“確からしさ”を担保するものではなく他の方法があればよいが、別の基準を設けるとなると難しい。 M&A とエクイティ・ファイナンスが連動するのは、かなり実現可能性が高く、又は発行体の事業形態に依るところが大きいのではないかと。そのようなケースを阻害しないことは勿論であるが、それ以外はデットで資金調達して繋ぐか、実現可能性が低い場合であると思われる。“原則として 1 年”は目安として存続すべき。
○元引受業務への新規参入会社も含めた対応について	<ul style="list-style-type: none"> 現状、新規参入会社も含めて元引受けを行う業者に対しては、法令により一定の規制が課せられているため、何でもありとは考えていないのではないかと。 	<ul style="list-style-type: none"> 見直し提案について否定するつもりはないが、登録制により様々な証券会社が参入してくる現状だからこそ、当時を鑑みて緩和について検討すべき。

【項 目】	【御意見】	
	【見直しが必要】	【見直し不要】
○第三者割当との関連について	<ul style="list-style-type: none"> 提案理由として、本規制により第三者割当による MS ワラントの発行を選択する傾向としているが、確かに規則上、本規制は第三者割当には適用がない。資金使途が M&A であって、充当期限及び代替使途の情報開示がないような第三者割当があつてよいのかという点については、議論すべき。 少なくとも業界のスタンスとして、どのように考えるべきかについては議論のうえ、その内容を記録として残すべき。 M&A を資金使途とする第三者割当による MS ワラントにおいて問題が起きていないとの発言があつたが、待機資金を前提にしたかのような個別事例はある、と認識している。第三者割当に引受規則第 20 条第 2 項の適用はないものの、少なくとも当社では尊重すべきと考えている。 	<ul style="list-style-type: none"> 第三者割当による MS ワラントは、引受規則第 20 条第 2 項とは別に法令諸規則の適用はあるので、各社何でもありとは考えていないのではないか。 少なくとも現在何か問題となっていないので、検討は不要ではないか。

以 上



日本証券業協会
Japan Securities Dealers Association

資料2

「配分先情報の提供に関するガイドライン」の一部改正案

2018（平成30）年11月29日
引受けに関するワーキング・グループ

1 配分先情報に係る顧客の範囲について

○ 配分先情報に係る顧客である銀行の範囲

株券等の種類	顧客である銀行の範囲
イ 株券	金融庁HPで公表されている都市銀行又は信託銀行
ロ 新株予約権証券	金融庁HPで公表されている都市銀行又は信託銀行
ハ 新株予約権付社債券	金融庁HPで公表されている都市銀行又は信託銀行
ニ 優先出資証券	金融庁HPで公表されている都市銀行又は信託銀行
ホ 不動産投資信託証券	すべての銀行
ヘ インフラファンド	金融庁HPで公表されている都市銀行又は信託銀行
ト 新投資口予約権証券	金融庁HPで公表されている都市銀行又は信託銀行
チ 外国株信託受益証券	金融庁HPで公表されている都市銀行又は信託銀行
リ 外国インフラファンド信託受益証券	金融庁HPで公表されている都市銀行又は信託銀行

【配分先情報の提供に関するガイドラインとインフラファンド市場】

- 不動産投資信託証券以外の株券等の募集又は売出しは、都市銀行又は信託銀行の業態とする銀行に限定
- 2015（平成27）年5月、インフラファンド市場の開設に伴い、株券等の定義など所要の規定の整備を実施
ただし、その際、「配分先情報の提供に関するガイドライン」の一部改正は未実施

J-REIT (61銘柄)	項 目	インフラファンド (5銘柄)
投資口	有価証券の種類	投資口
投資法人 (資産運用会社に運用を委託)	発 行 者	投資法人 (資産運用会社に運用を委託)
不動産 (信託受益権を含む) (オフィス、住宅、商業施設、物流施設等)	投 資 対 象	インフラ資産 (再生可能エネルギー発電施設等) (上場銘柄は全て太陽光発電設備)
不動産賃貸収入	分 配 金 原 資	設備賃貸収入
あり	税 法 上 の 導 管 性	あり (ただし、20年間)

※1 日証協調べでは、IPO及びPO時における都市銀行及び信託銀行以外の銀行への配分について、配分先の銀行数及び配分数量ともに株式よりもREIT及びインフラファンドの方が大きく、また、REITとインフラファンドは類似した銀行数及び配分数量となっている。

※2 2002年12月、全国銀行協会によりJ-REITの収益が銀行の業務純益に計上可能である旨が通知されている。

→ インフラファンドについては、商品性や投資者層がJ-REITと類似していることから、配分先情報に係る顧客である銀行の範囲を同一としてはどうか？

改正案

1. 配分先情報に係る顧客の範囲

主幹事会員は、配分規則第5条第1項第1号イからハまでに掲げる者のうち、次に該当する者については、同条第2項の規定により同条第1項第1号に定める配分先情報に係る顧客として定めるものとする。

(1) 配分規則第5条第1項第1号イに掲げる銀行

すべての銀行。ただし、次に掲げる有価証券以外の株券等の募集又は売出しにあつては、金融庁がそのホームページ中「免許・許可・登録等を受けている業者一覧」

(<http://www.fsa.go.jp/menkyo/menkyo.html>)において公表している「銀行免許一覧」の中で「都市銀行」又は「信託銀行」の業態としている銀行。

イ 不動産投資信託証券（「有価証券の引受け等に関する規則」（以下「引受規則」という。）第2条第1号ホに規定する不動産投資信託証券をいう。）

ロ インフラファンド（引受規則第2条第1号へに規定するインフラファンドをいう。）

ハ 外国インフラファンド信託受益証券（引受規則第2条第1号リに規定する外国インフラファンド信託受益証券をいう。）

(2) (略)

2. ～5. (略)

現 行

1. 配分先情報に係る顧客の範囲

主幹事会員は、配分規則第5条第1項第1号イからハまでに掲げる者のうち、次に該当する者については、同条第2項の規定により同条第1項第1号に定める配分先情報に係る顧客として定めるものとする。

(1) 配分規則第5条第1項第1号イに掲げる銀行

すべての銀行。ただし、不動産投資信託証券（「有価証券の引受け等に関する規則」第2条第1号ホに規定する不動産投資信託証券をいう。）以外の株券等の募集又は売出しにあつては、金融庁がそのホームページ中「免許・許可・登録等を受けている業者一覧」

(<http://www.fsa.go.jp/menkyo/menkyo.html>)において公表している「銀行免許一覧」の中で「都市銀行」又は「信託銀行」の業態としている銀行。

(新 設)

(新 設)

(新 設)

(2) (略)

2. ～5. (略)