

1. 会合名	引受けに関するワーキング・グループ（第 81 回）
2. 日 時	2021 年 10 月 22 日（金）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. 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 3. 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。検討が行われた結果、共同主幹事の引受審査資料の受領時期の明確化に係る規則改正については見送る方向で、引き続き実務について検討を行うこととなった。 【主な発言】 - 各社からの意見を見ると、引受審査の内容の深度に問題意識があるように思われる。当社としても受領時期よりはどの程度の情報を得ることができるかが重要だと考えているため、引受審査資料の受領時期を定めるだけでは問題の解決にはならないのではないか。 - 共同主幹事（事務主幹事（トップレフト）を除く。以下同じ。）の責任について各社の認識が異なることが問題ではないか。当社は IPO の共同主幹事時の引受審査について、一般的には推薦証券会社（IPO 時に取引所に推薦書を提出する引受証券会社）と同等程度の引受審査は行っておらず、最低限として引受シ団が実施する引受審査を行ったうえで、可能な範囲でそれに追加して引受審査を行っている。まずは、共同主幹事の責任や位置付けの明確化を行うべきではないか。 - 引受審査資料の受領時期についてはあくまで手段の話であり、引受審査の目的や共同主幹事時の引受審査のあり方が明確になれば、引受審査資料を受領すべき時期も自ずと明らかになると考える。したがって、IPO における共同主幹事の責任、役割等を明確化することが先決であると考ええる。 - 引受審査資料の受領時期よりも共同主幹事の責任や引受審査内容に係る議論が重要である。IPO の引受審査の場合には、PO や SB 等も含めた引受審査の場合と比べて、事務主幹事が早く情報にアクセスでき、得られる情報の深度も深いという特徴がある。特に、共同主幹事は、IPO 時における引受審査項目として特有の上場適格性等に関する情報にアクセスし難いことも踏まえると、引受審査項目によっては事務主幹事と共同主幹事の間で引受審査の粒度や深度に差があってもよいのではないか。 - 調達する資金の使途等のファイナンスに関する引受審査においては、事務主幹事と共同主幹事の間で引受審査の粒度や水準に差はないと認識しているが、一方で、上場適格性に関する引受審査については、事務主幹事の見解に依拠することもあり、また、案件への関与度合いも異なることから共同主幹事の間で引受審査の粒度、水準が異なると認識している。引受審査における共同主幹事の役割は、円滑な消化やプライシングといった点があげられるが、これは上場予定会社から見た場合であり、引受審査の立場で考えるとすれば、推薦証券会社と協働しながら、自ら投資家保護の観点から厳格な審査を行うことであり、それが全体として適切な引受審査に繋がるものと考ええる。ご意見にあるように、事務主幹事と共同主幹事の役割の違いは責任問題や訴訟リスクにもつながることも認識できた。指針等により、推薦証券会社、非推薦証券会社の役割に違いがあること、両者には責任に違いがあることを明確化するなど検討してもよいのではないか。 - 当社も事務主幹事と共同主幹事の役割の明確化が必要と考える。 - 事務主幹事と共同主幹事という括りではなく、推薦証券会社と非推薦証券会社という括りで検討していくべきではないか。

	・ 共同主幹事の引受審査について、どのような位置付けとして整理すればよい か。(事務局) → 共同主幹事の引受審査については、必ずしも引受シ団寄りの位置付けでは なく、案件によって異なる。「有価証券の引受け等に関する規則」(以下「引 受規則」という。)上、引受審査項目について、事務主幹事、共同主幹事及び 引受シ団に適用される規定は同じであるため、実務上の運用として、共同主 幹事が行う引受審査項目は引受シ団が行う引受審査項目と同等程度と解釈 する社もあると理解している。上場推薦までの部分、上場適格性に係るもの については、共同主幹事は事務主幹事の見解に一定程度委ねるということ はあると思うが、投資者保護上の責任を踏まえると、事務主幹事からの情報の 受領のみで十分であるかについては疑問に感じる。 → 共同主幹事と引受シ団における引受審査内容が同等程度だとは考えてい ない。当社の実務としては共同主幹事の場合、引受シ団が行う引受審査を上 回る引受審査を実施している。 → 当社が共同主幹事を務める場合、引受シ団と同じ引受審査内容ではなく、 可能な限りそれに加えた対応を行っている。共同主幹事が実施する引受審査 水準をあえて規則化するかについては議論の余地があると考える。 → 非推薦証券会社の共同主幹事として関与する場合は、時間的な制約があり ながらも、推薦証券会社からの協力を得ながら主幹事として引受規則を充足 する引受審査を行えるよう努めている。引受シ団が実施する引受審査内容と は異なる。 → 当社が共同主幹事を務める場合、引受シ団よりは事務主幹事に寄せた対応 を行っている。推薦証券会社と比べると上場適格性に関する引受審査は困難 であるため、発行体や推薦証券会社へのヒアリングなどを通じて代替的に確 認している。 → 当社は推薦証券会社を務めることはほぼなく、共同主幹事又は引受シ団の 立場になることが多いが、主幹事案件であるかどうかによって明確に引受審 査内容は異なる。また、グローバルオフリングにおいては、国内販売分か 海外販売分かによっても引受審査の内容は大きく異なる。主幹事か否かでの 役割分担は既に浸透していると感じるため、推薦証券会社か否かを検討に当 たったの判断基準とすればよいのではないか。 → 共同主幹事における引受審査は、引受シ団と同じレベルの引受審査ではな い。推薦証券会社からの情報の取得や発行体へのアクセスに加え、海外販売 分があるグローバルオフリングでは、海外のデューデリジェンスで実施し ている内容を含めて活用しながら、可能な限り適正な引受審査を実施してい る。 → 当社の案件は海外販売分がほぼ全てであり、海外のデューデリジェンスを 実施する際に、引受規則の海外準用規定を満たす運用を行っている。 ・ 共同主幹事の引受審査について、事務主幹事寄りの位置付けで対応いただ いている旨承知した。共同主幹事の審査資料の受領については、発行会社か ら入手することも事務主幹事から入手することも可能と理解している。引受 審査に必要な審査資料を事務主幹事や推薦証券会社の協力を得て受領でき ていれば規則改正は不要と考える。このような整理でよいのか、また、引受審 査ができない要因があるかについて、改めて意見照会させていただきたい。 (事務局) → 本日の議論を踏まえると、共同主幹事の引受審査資料の受領時期の明確化 については、規則改正を見送る方向で検討を進めることでよいと思う。次 回以降の本ワーキング・グループにおいては今後意見照会を行う内容をもと に引き続き実務について議論することとしたい。
--	---

	2. 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3に基づき説明が行われた後、意見交換を行った。本件については、賛成多数、反対なしという結果を踏まえ、集計方法を見直す前提で見直しに伴う実務上の課題について引き続き検討することとした。 【主な発言】 ・ 個社に対して集計結果のフィードバックは行えない旨承知したが、売買高が100億円以上の発行者のうち、ボーダーラインに近い発行者についてはその旨がわかるように公表してもらえると、100億円を割る可能性を予見することが可能となり、発行者にとっても有意義な情報となるため検討してほしい。 → 現状、売買高が100億円以上の発行者について名称のみを公表しているが、例えば、120億円未満の発行者については名称の横に注記を付すなどして100億円に近いことを示すというイメージか。(事務局) → 公表手法については検討の余地があるが、何らかの形で分かるようにしてもらえると100億円に近いというアラート機能として使えるので検討してほしい。 → 売買高の推移は発行計画の参考にもなることから、非常に発行体が気にしている情報である。社債の取引情報の報告・発表制度については、公表を前提としていない立て付けであることは理解しているが、何らかの形でのアラート機能については需要が大きいので検討してほしい。 → 何らかの形で100億円付近であることを示してもらえると発行計画にも非常に参考になるので検討してほしい。 ・ 一定の流動性を有する社債券等の発行者について主幹事就任規制の例外とする制度の趣旨を踏まえると、日銀の社債買入オペを集計対象に含めるかどうかについては議論の余地があると考えるが、ご意見があればいただきたい。(事務局) → 日銀の社債買入オペについては、制度の趣旨に照らしても集計対象から外す必要はないと考えている。日銀の社債買入オペもマーケットの一部であることから、流動性の要因の一つと整理するのが自然であると考える。 → 従来の売買高報告上は日銀の社債買入オペを含めていたことから、今般の見直しで改めて排除する必要はないと認識している。 ・ 売買高が100億円付近であることのアラート及び日銀の社債買入オペの取扱いについては本ワーキング・グループ後に意見照会させていただきたい。(事務局) 3. その他 事務局より資料「引受WGの検討スケジュール(案)」に基づき今後のスケジュールについて説明が行われた。 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)